全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



火线文集 日禾期货18年思想文集



日禾期貨

18年思想文集

[编]火线论坛 www.fx998.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录

第一部分　期货人生........4
海中的一条船........4
如歌的行板 海和帆的故事........5
言外之意........7
人物画像　一条蛀虫的嘴脸........8
市场万象　一个现货商的真实故事........9
我和我的女老总们........11
期市人语 期货如舞........14
第二部分　市场研究........15
非理性繁荣——向大师学习市场分析........15
一　“非理性繁荣”成为一个时髦的词语........16
二　不寻常发现——探索股市奥秘的关键........18
三　行为金融学成为解决问题的利器........20
四　市场信心表现是行为金融学分析市场的主要切入点........23
五　要准确预测市场，成功进行投资决策，方法创新与独立精神一样重要........25
七　运用行为金融学理论看中国期货市场........28
透视沪胶事件：剖析期货市场非理性繁荣........31
一、不合理的价差 透视市场非理性行为........31
二、20 万吨库存在国际天然胶需求仍然紧缺背景下显得格外刺眼........32
三、期货市场难脱非理性繁荣之名........34
四、从期货合约设计及法律法规方面分析沪胶问题的根源........36
运用期货功能解决宏观经济运行问题........39
一　运用期货功能解决宏观经济运行问题（上）........39
二　运用期货功能解决宏观经济运行问(下)........41
从制度经济学看中国期货市场发展........44
一、政府偏好主导理论研究的局限性........45
二、倡导从微观经济学角度研究期货市场........46
三、主张期货理论研究要达到规范性理论的基本要求........47
四、引进制度经济学研究方法........48
进一步深化对期货市场功能的认识........55
从价格发现到风险管理........55
期货市场的风险分散功能与品种创新........58
加强期货价格形成意义的认识........59
加强对我国期货市场特征的认识........60
一、正确看待实物交割的作用........60
二、期货市场与证券市场的比较........62

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、期货市场与保险市场比较。........ 65
第三部分 系统交易........ 67
谁最钟情于系统交易——探讨系统交易的本质........ 67
完美的曲线——评价交易员优劣的终极标准........ 69
“善”乃期货之道........ 72
拼搏需要“准备”........ 74
奥运·神七·期货——关于交易本质与方法的探讨........ 76
奥运教给我们如何挑战自我，神七告诉我们如何挑战自然........ 77
一个对交易者极有意义的重要启示........ 78
一个与交易本质认识有关的潮流........ 80
求得期货真功夫与“李小龙”........ 82
做冷静的系统交易者........ 85
像参加体育竞技一样做期货........ 86
车行快慢与天气寒暑........ 87
适应与否及青蛙之死........ 88
代价最少的适应方法是什么........ 90
向散户学习_系统交易的起点........ 91
我思故我赢........ 93
像走迷宫一样做期货——系统交易理念探讨........ 96
市场海洋法则、森林法则和短线高手........ 98
复制成功的方法与创造—系统交易心得........ 100
第四部分 期货操盘手........ 102
国内期货操盘手素描 书写财富神话的人........ 102
仍然处于神秘部落中的群体........ 103
干净利落的感情自白........ 104
自信成为成功第一要素........ 105
理念悬殊，风格各异........ 106
一个国内操盘手成长的心灵历程........ 108
一 操盘手的特殊体验：痛并快乐着........ 108
二 操盘手如何正视自已的存在........ 112
三 期货新手：本能交易者........ 115
四 期货老手：三思而行........ 119
五 期货高手：交易本质的感悟者........ 123
金融市场宇宙规律的探索者........ 129
余晓滨：想对索罗斯说“不”........ 132
第五部分 读书评论........ 136
对冲基金：并非仅是勇者的游戏《对冲基金风云录》读书笔记........ 136
投机家的境界 ——从另一个角度看索罗斯的《金融炼金术》........ 142
索罗斯的“炼金术”都能“炼”什么 ——再论索罗斯的《金融炼金术》........ 145
附录 一........ 148
火线其他专题文集........ 148
一 火线专题下载........ 149

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二 火线文集下载……………………………………………………………………………………… 151

第一部分 期货人生

海中的一条船

1999-06-18

依稀可辨的那是 1993 年 7 月炎热的夏季，一个拎简易挎包下海的青年，他去应聘一家家俱厂推销员，因是讲师职称被婉言谢绝，徘徊之中他到一家期货经纪公司面试，第二天便看到自己的名字出现在墙角录用通知单上。从此，他与期货便结下了难解之缘。这就是我初入期货时的形象。

这个行业当初给我的印象十分高雅与新奇：在城市闹市区豪华的办公楼里灯火通明，现代化的电脑设备通过卫星传输着来自国外的商品行情，香港管理专家洋气十足地培训来自五湖四海的经纪人。于是，看着似懂非懂的数字，想像它变成满天飞舞的钞票，揸揸沽沽不停地交易，可到头来只是给经纪公司交易所赚佣金，客户发财梦次次失算……

1994 年下半年，风火一时的外盘期货终因欺诈被曝光转即关闭。历史又上演一幕树倒猢狲散的悲喜剧。曾信任你并委你以重任的经纪公司老板们在一片怨声中逃之夭夭；曾与你共同面对市场的客户寻你发泄愤怒之后离你而去；被灌输“不作总统就作经纪人”的人第一次失去了依托并被社会遗弃。整个行业正面临一场前所未有的信任危机和生存危机，局势刹那间叫人无所适从。我们朋友几人，除王亚君继续留在海口外，刘老师、王英与我一行三人于盛夏的某一天翻山越岭南下三亚——这个中国最南端城市，寻找做外盘期货之所在。那是一次寻梦之旅，毕竟对于我们，期货已太深刻太重要了，即使到天之涯海之角，梦里仍然是期货。面对浩瀚的南太平洋，我们意识到现实无法逃遁，我们已走上一条期货不归路，中国也将走上一条期货不归路。毕竟三亚气候之炎热与经济之冷寂太不谐调，它与有关金融市场的印象相去太远。不日我们便重返海口，等待期货市场的再次兴旺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不久，国内商品期货开始运作并逐渐引起人们注意，我也先后在多家期货经纪公司做投资咨询和客户开发工作。若问及外盘期货与国内期货有什么不同，我只能说由于信息的不对称性及对有关商品的认识先天不足，做外盘期货我们关心的是价格走势的技术分析，并借助这种分析指导交易；至于国内期货，由于现货商的广泛参与，他们的优势在市场中日益突出，借助基本面分析市场逐步成为时尚，套期保值的交易技巧得到充分发挥，并成为市场人士重要的交易方式。许多人在国内期货市场发展中真正体会到了做期货的乐趣。我十分幸运有机会参与两个市场的炒作，成为中国期货市场发展的历史见证人。相对于中国期货市场波澜起伏的经历，个人在从事期货中的得失是极为渺小的，这也是我始终没有离开这个市场的重要原因之一。

国内期市的兴旺超出人们的想像，十四家期货交易所同时登台献技，数百家经纪机构摇旗呼应，好一派热闹!然而国债 327、胶合板、红小豆、咖啡、橡胶等一系列风波相继出现了，好端端一个市场终于弄得一片狼藉，不少交易所被勒令关停并转。今天，面对市场规模的缩小及交易的清淡，不少人感到十分惋惜和茫然，又有不少人带着伤痕和歉意离开了这个市场。

我经历了中国期货市场的两次整顿，经验告诉我，每一次整顿都是市场拨乱反正的表现，没有外盘期货的整顿，就没有国内期货市场的发展，没有对国内期货市场的整顿，就没有期货的规范和健康发展，就没有期货市场的希望。我仍留在这个市场里，并非因为曾经沧海使我看淡了市场的每一次大整顿，麻木了它给自己带来的切身影响，而是我清醒地认识到，改革开放不可逆转，期货市场继续发展也不可逆转。

期货是波澜壮阔的海，两次巨大的波澜不是把我送到岸上去，而是把我卷入大海深处，我无退路更不畏惧风浪。在我的前后有不少的帆影和渡海者被淹没了，但海仍波光荡漾，在霞光普照的时候极其诱人，几个抵达彼岸者在给人们带来希望。我奋力前行，以图抵达彼岸，这是我的希望，也是我继续坚持留在期货市场的主要理由。

如歌的行板 海和帆的故事

1999-01-15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



苏黎是我期货界的同行，海南外盘期货被整顿后，我才开始对她有些印象，当时海南内盘期货才刚刚开始，行业内人心惶惶，然而苏黎很快在一家期货公司立住脚跟，独当一面地开展工作了。在男人把持的期货公司管理层，一向竞争十分激烈，苏黎不让须眉堪称女中豪杰。苏黎对待人的态度十分真诚专注，她有很好的工作方法，细心又耐心地与你平等交流，使你悦服地与之合作，偶而交谈，才知道她有些爱好，比如喜欢摄影喜欢绘画什么的，当然也知道她还搞些诗歌创作，总之所得的印象是：工作之外，她是一个很文艺的女性。一时间，对于她，我不知道是陌生还是熟悉，在期货行业居然有一个很文艺的人在，她居然在一个竞争十分激烈工作环境里闲庭信步地吟诗作画，难得!

工作对于苏黎自然是一种压力也是一种满足，而诗歌对于苏黎则完全是一种自由畅快的精神体验，是一种创造和对永恒的追求，因此，她不赋予工作太多的责任和意义，使之成为负担，也不认为通过诗歌追求精神自由和永恒则意味着必须远离尘世生活包括竞争激烈的工作，在两者之间，她保持着很好的平衡，保存一个较为完整的自我，这是十分可贵的。

在一个缺乏英雄感的平民时代，在一个个体价值取向皆向钱看齐的时代，诗歌确实已经离我们遥远了，我们习惯于没有诗的生活，但不习惯没有钱的日子，我们对钱的占有达到一个极其贪婪和永无止境的地步，这个社会十分现实。诗对于苏黎的重要，局外人很难理解，学历史的她非常清楚，社会、人生不过是永恒变动中的一段云烟，人类唯一能延续或遗传下来的只有文化和精神，个体生命的意义在于显示一种精神，人在尘世中浮游，唯精神在指导他前行。因此，苏黎看到的世界分明是：“海捧帆……/风推着云……”(《刹那之幻》)

或许有人会说，苏黎的诗内容是狭小的，只不过是一个南方女子青春萌动到成熟的情感历程。但是，一个人切入社会的触角是不一样的，感悟社会的方式内容也不同，对于一个视情为生命的女子，这就够了，因为那意味着真实与纯情，意味着对一个女子来说怎样才是有意义的生活，而现实常常意味着失意、挫折、分离、不幸以及短暂的美好。在苏黎的诗中，现实虽然常常与情感相冲突，却使她心潮激荡，促使她逾越屏障，去追寻去梦想。

期货业变动不拘的生活给了苏黎广阔的情感和体验空间，从摒弃现实到接受现实，她终于变得异乎寻常的宁静，心不再娇嫩，生活不再孤单，梦也不再绮丽，然而现实变得“竟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多了份抹也抹不去的神秘”(《三十岁的妇人》)，这种神秘当然不是青春初期对生活缺乏理解的梦幻，这种神秘源自平淡的生活以及平淡生活所滋养出的幸福感，它是苏黎对现实生活重新认识的表现。我很欣慰苏黎情感生活的这个变化，这个变化正是她情感生活趋于成熟的重要标志。

诗歌反映了苏黎丰富的思想情感及其发展的全过程，现在苏黎的诗终于结集出版了，书名叫《心境的栅栏》，很浪漫。诗的出版对于苏黎无疑是一件盛事，她可以无愧于那段情感风雨的历史，无愧于那历史中活灵活现的生命。

言外之意

2000-09-22

直至现在对中国人来说期货仍然是一个新生事物，所以新生并非因为它出现的时间短，而是因为它出现的这些年总是磕磕碰碰从来不曾顺利过，它急切地需要搀扶呵护。任何一个涉足期货的人，都为它是新生事物而感慨良多，也为它与自己的生存状态贴着如此之近而深深眷恋。总之，对于期货人，爱恨交加一直伴随着中国期货的发展过程，而且恨总是容易忘记，而爱却灼热如初。

“我是如何进入期货市场的"，这是一个直截了当的命题，它不仅追问任何一个期货参与者，而且也是对整个中国期货发展过程的追忆。各种经历的悲欢都将从进入期货市场那刻起开始，而我终于走上期货不归路也从那一刻开始。回想这几年期货市场的发展，我联想起了海，潮起潮落的海，波涛汹涌的海，浩瀚无边的海，我的愉快而充实的感受因期货的兴旺而起，失意与无奈的情绪因期货的衰败而生。要做弄潮儿呛水和颠簸总是难免的，但心中不忘怀抱一个理想，因此，我把参与期货特有的经历比喻成一个海，而把自己比喻为大海中飘泊的一条船，征文题目就叫《大海中的一条船》。

我和中国期货一起经历了外盘期货的兴衰和内盘的起落，经历了外盘期货的清理和内盘期货的整顿。中国期货发展的历程坚定了我从事期货的信心，我的执着除了个人因素外，与中国发展市场经济的信念不无关系，即使这样，我的境遇与期货发展的进程还是有差异的，中国期货的兴衰成败不会与我个人在期货里的成功失败完全等同；我的执着并不仅仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因为我预见到中国期货必然有一个美好的未来，我不讳言个人想在期货中获得成功。这两点决定了我在期货中的感受是复杂的。我把期货比喻成海，主要想突出期货发展过程中的高风险性以及难于穷尽的神密感复杂性，海丰富的意象包含了我参与期货经历中国期货发展过程的全部感受。但我始终没有把期货比喻为人生的苦海，也许正因为此才可能有明日的成功吧，彼岸不在回头而在前方。这是我在文章中的自勉，也是给历经磨难的同行们的勉励。

还不能说中国期货潮起潮落的历程是一部伤心的历史，由于至爱，它与自己悲欢的密切联系是不言而喻的，它的每一次大震动都带给我不少切肤之痛，但也正由于爱，我常常淡化了个人在期货发展过程中的得与失，以致于今日才理性地追忆和总结过去发生的一切，以致于对中国期货以及自己在期货市场里的努力才抱有不变的信念。但“相对于中国期货市场波澜起伏的经历，个人在从事期货中的得失是极为渺小的，这也是我始终没有离开这个市场的重要原因之一。”这种感受看似洒脱却是实实在在的，期货的魅力确实让人难以抗拒！

人物画像　一条蛀虫的嘴脸

2000-04-07

两千年第一个春天的某一天他被押上刑场，面对琼北熟悉的绿水青山，他不相信顷刻间就要离开人世间了，尤其是五年囚禁以来第一次感受大自然清新空气的时候。他不是因为厌倦人生才走到这一步的，他才 38 岁；相反，他对人生的眷恋太炽热了，炽热得他没有耐性。海南房地热地皮热股票热，转眼间相识不相识的人发财啦，他急不可待，发财、发财、快点发财!有了钱就什么都有了!这样一个炽热的欲望烧得他辗转反侧彻夜难眠，这样一个炽热的欲望最后把他给毁了。他利用当信贷员之便利用某家农村信用社管理不完善把黑手伸向信用社存款上，制造假存款单划转存款到自己的账户上，三年时间累计划转款额近 1500 万元，成为建国以来海南金融第二大贪污诈骗案。他也是因非法炒作股票、期货被枪决的第一人。

1992 年开始作案，1995 年事发潜逃被捕归案至今，五年黑暗的囚禁生活本应有足够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的时间让他落泪反省悔过自新以期来世重做个好人，事实恰恰相反，他至死不认为自己有什么过错，走到今天这步仅仅是他高估了自己低估了别人，他不相信自己聪明的手段会很快被发现。临刑那天他是这样对采访记者说的，或许除了马克思之外，没有人说过钱的坏话，他也不能，他不承认是钱害了他，那样太忘恩负义了，毕竟钱帮助他理解这世界的奥秘，钱使他体会到人生的价值。钱没有罪恶，不能因为占有钱就有任何负罪感；钱是好东西，盗来的钱通过股票炒作之后再转出去花可以堂而皇之，有了钱，他终于有了人生的高峰体验。人生不是为了追求这种体验吗，所谓成者王败者寇，手段相对于目标来说都是微不足道的，他那区区小动作与杀人掠物比又算得了什么。他想，如果他及时还了挪用款，事情不被发现，不照样以成功者自居拥有梦寐以求的一切吗，遗憾的是他怎么会把还款的时间算错了呢。

从案发开始他一直以为自己很聪明，做的事情人不知鬼不觉，即使被发觉了也奈何不了他，因为人们都是笨蛋，可以被他愚弄。他想说服所有的人，因为他被说服了。他说利用工作之便挪用了存款，理由是那钱是要还的，他是信用社工作人员有动用存款的权利。他不断重复着借用与挪用这两个词，希望这两个词能帮助人们理解他的行为，洗清他的罪状，证明他是清白的。即便是有天大的事，也不要像杀人者偿命那样对待他，他还很年轻上有老下有小还有被别人关照的情人，他来自农村性格内向，他最多只是盗用过闲置在银行里的钱不曾伤害过任何人。

人们很难置信这就是他内心的忏悔，他的话除了死要面子之外就是不要脸。耍一点小聪明只能聊以自慰则逃脱不了社会的惩罚，耍一点小聪明不足以成大事却可以误了一生，这点看来他是至死也不明白的。

市场万象　　一个现货商的真实故事

2000-02-25

现在，他已不常来期货市场了，偶尔来个电话问问行情，关心关心账户上那小小的头寸。如今他做期货就像一个伤残的老兵感慨万端地抚着生锈的刀剑，借以回想往日的壮烈辉煌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时光易逝，今不如昔，再创奇迹比登天还难，然而他心不甘啊，他念念不忘那曾被人们广为传颂的做期货成功的经典故事。那故事里，有人拿 50 万在短短的时间赚了 500 万。期货充满了风险更充满了机遇，对于有胆识者，机遇的大门总是慷慨地敞开着的。他庆幸故事的主人公就是自己。那个故事曾经激发他获得更大的成功，也引导他走进失败的深渊。但此时他更多想起的是故事中成功和辉煌的一段，仿佛一切还可以开始一切都未曾出现过。

他清楚地记得，当初是挟着现货贸易的成功来到期货市场的，现货贸易的成功给他诸多方面从事期货的优势，如对相关商品的了解、成功带来的自信以及资金实力。他首先做棕榈油期货，时间是 1994 年下半年。伴随大马棕榈油创九年来新高后，国内棕榈油期货的涨势也到了强弩之末。国内期货价格波动的滞后性及出现期现价格严重背离，无疑给他带来极大的商机。他开始只是尝试性地建立一些空头头寸，作些实物交割，没想到一切出乎意料地顺利。他发现：期货是一个履约性很强的批发市场，并且可以充分发挥杠杆作用。他一方面利用每年经营数万吨棕榈油现货的优势，直接将进口货源倾泻在期货市场上，另一方面以部分资金作滚动投机不断获利平仓。至 1996 下半年市场萎缩止，近一年时间棕榈油期货行情由强转弱，他那现期双管齐下的作法如鱼得水，不仅创造了上述故事里的神话，而且赚取数千万元的利润，成为棕榈油期货少数几个大赢家之一。

棕榈油期货的萎缩与少数几个现货商毫不手软地赚走最后一笔钱不无关系，趁棕榈油期货市场萎缩以致关闭时离开市场对他来说应是最满意的结局，然而不!他在棕榈油期货的成功意义已远远超过获取数千万元利润本身，它昭示着一个像他那样具有贸易、资金等优势的现货商所采用的期现双齐下的策略方法，在期货市场中可以无往不胜，他发现并运用了这种方法，这多么令人兴奋。他曾自豪地说过，在生活中钱对他已没有意义，因为他不缺钱花，重要的是事业。期货已成为他事业的重要部分，没有了棕榈油，可以做天然胶嘛。

1997 年至 1998 年依然是漫漫熊市，他依然采用期现双管齐下的策略方法，然而这招却意外地在天然胶期货市场失灵了。在 R708 行情中，投机空头无法获利滚动，协议平仓的利润又无法抵消囤积现货带来的风险；另一方面天然胶进口成本价过高，流通领域又收取较高关税。在这样的情形下，数万吨现货只好坐以待毙，最后被迫出手时亏损惨重，远远超过棕榈期货获得的利润。不久，天然胶期货萎缩，海南中商期货交易所关闭，他的亏损变成交易所关闭时的丰厚陪葬品。他从此一撅不振。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



棕榈油期货由于他与少数现货商的大赚钱而萎缩，天然胶期货却因他和相当一部分现货商的亏损而萎缩，这是多么令人不能思议的事实。

在一个浩大无比又生生不息的市场里，个人的境遇和喜怒哀乐总是微不足道的，故事的主人公或许引起我们的惊叹、同情及与他一样对未来的某种企盼，但是我们都不应忽略掉故事的背后，棕榈油期货的成功是故事戏剧性变化的罪魁祸首，敌人是主人公自己。

我们需要一个规范的市场来保障自己正当的权益，然而过分地苛求市场是不切实际的，只有通过理性地投资才是维护和获取正当权益的根本途径。一个市场使你成功的同时，能增强你的自信，能证明你采用的方法是有效的，但如果因此认为它可以对付任何市场，那就大错特错。有哲人云不能一脚踏进两条河，讲的就是这个道理。一个投资者的优势只能相对某个具体确定的市场，优势不会永久不变；一个现货商在期货中的优势只限于规避风险和锁定利润，并不具备最大化获得利润的条件。

我们故事的主人公忘记了这些劝戒故受到惩罚。他以事业的灭来证实这些劝戒的有效性，代价太大。好心人可能设想没有棕榈油期货的成功结局不会如此糟糕，但太晚了!时间不可逆，一切无法从头来，这正是故事所要告诉我们的。

我和我的女老总们

2002-03-08

1994 年我在一家专做外盘的期货公司当业务经理，宣布这一消息是在一家豪华宾馆宴席上。公司的真正老总是一位女士，个子不高，偏胖，是典型的香港富婆，她举起酒杯作简短发言，说些感谢大家的话，印象中她较豪爽。与她的关系，事实上就是这次酒会一番祝酒的话和当场赠送我的一条领带，工作上没有近距离接触，但是那条领带告诉我，小恩小惠和细心是其工作方式之一。这个女老总很不得了，当时经营的是全国也是亚洲最大的期货公司，曾有独联体元首到公司参观。

1995 年外盘期货整顿，内盘期货开始运作，从北京过来的一男一女收购了一家期货公司，女的当老总、男的当副总，我在这家期货公司搞市场开发。这算是真正意义上与女老总共事了。她主持过几次会议，特有的女性纤细声音加上美丽的容貌，让人觉得会议开得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很短，不过瘾。事实上会议总不能解决问题，总觉得她的思想渗透性不强，难于驾御局面。在印象中，她在办公室的时候不多，神龙见首不见尾，具体工作由那位男副总操办。

有一件事至今记忆犹新。有一天，男副总安排一位形影相随的小姑娘做市场经理，并让我协助。我有异议，经验和直觉告诉我，这个安排是不妥当的，我当时表态要么辞职，要么在公司里做一个没有收入的经纪人。随即我离开了公司，不久公司关门大吉。我的离开并非因为对女性从事这个行业有偏见，公司关门证明我的异议和离开是正确的。用人和管理决定着公司的命运，在期货市场混乱和竞争激烈状况下，让一位养尊处优的靓女老总支撑一家期货公司很困难。

1995 年至 1998 年我接触到一位很有名的女老总，她有经纪人的经历，先在一家外盘期货公司做业务经理，后在另一家内盘期货公司当老总，由于有期货基层工作经验，我认为她当上老总是实至名归。我没有和她共事的经历，但不妨碍我与她的交往及对女老总的了解，我们交往很深，有条件听她讲工作中喜怒哀乐，了解女性在这个行业中的特有状态。

这位堪称朋友的女老总，把公司经营得井然有序，在那个事件频发的年代，公司没有出现过重大事故，并且客户资金量、交易量皆非常突出。做到这样，我认为女性的细心、谨慎、热情和知人善用是十分重要的。她经常光顾交易场地与客户交谈，注意方方面面情况出现，即使别的公司经纪人光顾，她都做到意图十分清楚；有不少朋友在她手下做事，个个都沐浴在她并不严厉但不能回避的目光中，工作不敢有丝毫怠慢；在公司里，我经常看到她与一些大户在一起，有时看到她亲自给客户送去结算单。她不是一个工作狂，但很细心、很热情、很投入。

有趣的是我与她的谈话，内容多涉及艺术、人生之类的话题，她爱写诗作画摄影什么的，工作再忙，讨论这些话题热情不减，似乎艺术是她真正的梦。在她办公室里，总会看到一些她刚画好的钢笔素描或修改的诗稿。这些堪称得上雅兴的爱好，在老总人群中并不多见，即使有也会因为工作忙而兴趣减，而她却始终灼热，这可算是女老总生活状态的一个特色吧。

后来因期货交易所重组合并，她的公司关闭了，这位女老总不再做期货而是做总公司在当地办事处负责人，我问她为什么还在为总公司做事，她说这是报答总公司的知遇之恩，她的解释使我看到女性特有的忠诚一面，她的工作业绩的取得，才能、忠诚和热情一个都不能少。从她身上，我领略到女性在期货这一行业中所具有的才干和丰富性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2001 年我从上海辗转到北京，为的是在热爱的期货业谋一职。我很谅讶与另一位女性老总的第一次经历，要知道我磨破嘴皮也不能使那些男主管们确信我是行的，这位女老总唠家常式的谈话便使我如愿。这件事让我领略到聪颖女性的敏锐，她不经意的一眨眼、为数不多的闲谈胜过一些男人的宏篇大论。

这位女老总也是让人一眼难忘的女性，她美丽聪明，端庄而不失幽默，属于在男人面前颇具信心的那种。近年来她经营的期货公司从全国上百家公司中脱颖而出，她的成就显然与自信心有关，而她的自信心并非与生俱来，它来自工作中学习和学习中发展的才干及责任心。她常提起对公司员工很放心，说即使离开公司半个月她也能安心，言外之意：她的公司已经进入制度化轨道运作，她很信任大家且能放心大家开展工作。事实上，她将更多时间都扑在离家千里之外的工作上，对于家人她感到十分内疚，据说这种情感流露是她不被视为女强人的重要原因。从她关于放心的说法及公司业绩中，可以看出她的管理是举重若轻的，她的内心是自信的。女人在生活中因自信而美丽，那么在工作中的自信会怎样呢？对此男人们可能还没有思想准备。

我的工作离总公司很远，故很少看到这位女老总如何管人拿事，最近有一次机会回总公司开会，算是见一斑窥全豹了。公司中层管理一溜十几人围着一张大的园型会议桌，简短开场白后，各驻外负责人、总公司部门负责人轮流发言，谈各自工作情况、设想，大家都过足了发言瘾，女老总用平和轻缓的声音如数家珍式地肯定发言者的工作，评点恰到好处，使人感觉到她对工作的细致和责任。会议之后是卡拉 OK，女老总的歌唱得很甜美，又是一位多才多艺的女性！

我感觉到一位女性老总带给大家的除了工作中必不可少的才干外，还有明快、秩序和亲和力，让大家在一种轻松的气氛中工作。有人对女性老总在行业中取得的业绩有所迷惑，其实女性与男性一起创造文明，对于男性主导的社会并不陌生，她们能取得和我们一样的成绩毫不意外，如果缺少女老总们的参与，我们这个行业真的很枯燥。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期市人语 期货如舞

1998-09-04

听说老刘做期货的理由十分简单，一不图发大财，二不图为发大财而走捷径，他做期货的理由是："如今退休了无所事事，怕脑子会因此僵化，所以想通过做期货活络一下大脑神经。"只是听说，老刘到底是怎么想的只有老刘自己知道。

不过，我猜测：做期货是否是他追求潮流的一种表现呢?当然这种潮流不能与时下的追星潮流等量齐观，这种潮流是追求致富和自我实现的新潮流。致富对于老刘已不再像青年人那样迫切了，而自我实现则在退休后生活的从容和平静中慢慢地上升为老刘做期货的主导思想。

几年来，事实证明老刘做期也经历过像这个行业内所有的人士一样，从开始失败到后来成功的过程，尽管老刘对成功的渴望方式以及对成功的认识已与大多数人不同。老刘的步伐十分神速，没有伴随太多的大起大落而且负出的代价很少，显示了极好的功力，这不能不令人羡慕。老刘从来没有忘记过这个市场里极其残酷的一面：不分男女老少，它毫不留情地淘汰掉一切弱智者和一切思想怎么躁热者。对于自己的成功，他觉得有稍许的幸运，但是更主要的是，成功证明了他如今仍未老或者老有所用。

我十分留意老刘的成功，并希望能从中寻找出某些带有普遍性的东西来，就做期货有什么秘诀等问题，我讨教过老刘，然而他的回答让我大吃一惊，他轻轻地说："小张呀，做期货就像跳舞一样，第一步跟上节拍，下面就好跳了。"他的秘诀显然没有如何预测市场的滔滔宏论，有的只是十分精辟十分简朴的经验和体验，我不禁为之醒悟。如同跳舞一般，这是何等的境界!许多人做期货因为有太多的负重，有太多的先入为主的自信以至于自负，有太多的的忧虑以至于恐惧，以致于迈出的第一步常常跟不上市场的节拍变化，因此总是做不好。老刘告诉我们做期货就如跳舞，首先要求我们必须了解期货行情的节拍变化，然后顺着它的节拍做买或卖，我们的买卖活动不过是依着行情起伏的一种舞蹈而已，或快或慢或长或短一切皆随行情变化，我们的情感欲望都在这舞蹈中得到尽情宣泄，这是何等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的快乐!

老刘从来不因为成功而趾高气扬，对人依然和风细雨，没有成功所带来的负面现象，我想这与老刘做期货的态度目的有关。而那些态度目的又与他的人生履历有关，人的一生也尤如一个大起大落的周期，不论成功与否，都必须经历过青壮年为理想奋斗的爬坡期以及人老暮年红尘看透返朴归真的下坡期，两个不同的时期的心态是不一样的。在第一个时期，因为有太多的负重，到了山顶便有一种一揽众山小的感觉，于是便目空一切，于是大声呼叫让天下的人皆仰视之，然而，一俟进入暮年就如同下山，不再目空一切，而是目光亲切卑微地走向曾经为自己藐视的众山，走向比众山还低的地平线，这时候心中只有一片慈悲一片坦诚。做什么事都以快乐与忘我的心情视之，做什么事都能顺乎自然，这或许就是老刘此刻的心态吧。

我看见过许多期货人的成功，但是成功的背后是对成功附属品的肆意挥霍，这样的成功只为结果不为过程，这样的成功是不能与老刘的成功同日而语的，两者有境界的不同，两者有人生观的不同，我认为老刘的成功是结果与过程统一的，十分美好也十分和谐，它体现了无为而无不为无欲则刚的道理。“成于乐”“ 游于艺”达到了很高的美学境界。期货如舞还告诉我们，做期货不仅仅为圆一个发财的梦。

第二部分　市场研究

非理性繁荣——向大师学习市场分析

罗伯特·希勒“非理性繁荣”理论的实际意义

2005 年 **04** 月 **08** 日 **07:46**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一 “非理性繁荣”成为一个时髦的词语

过去，人们习惯于用泡沫一词描述华尔街股市的特定状况。但金融理论家经过深入思考之后，认为这个词对特定状况的表述并不准确，没有准确表述对象的根本特征。因此，有人想到，对于股市特定状况表述宜运用另一个更加贴切的词取而代之，这个词就是“非理性繁荣”。

其实这两个词，不论是泡沫还是所谓“非理性繁荣”，皆指股市价格过度上涨状况。然而，泡沫一词对股市价格判断更多来自判断者的感觉，而且，泡沫表现于股市有常态与非常态之别。它的多义性与判断的感性或主观性特征，难以引起人们对其所指的股市状况的特别关注，即使它被运用于指引发股灾的市场最后疯狂性上涨，由于泡沫必然破灭的成见，使人们对面前的市场状况无所适从。总之，这个判断是不利于人们对问题进行正确判断和认识的，也不利于人们解决问题。

“非理性繁荣”的判断则有完全不同的意义。它首先把股市的繁荣界定为两种，一种是理性的，另一种是“非理性繁荣”。繁荣即股市上涨带来的荣景，是客观的，它反映了经济增长带来的财富效应。但是，这种繁荣由于股市自身的原因而脱离了实际，特别是在投资者的想象力被强化的情况下，股市繁荣便失去了节制。应该引起人们关注的是，股市的“非理性繁荣”似乎是一种常态，它可以长期存在而一般投资者却毫无知觉。

这种可视为常态的“非理性繁荣”的长期存在对我们所熟悉的诸多金融市场分析理论和方法是一种挑战。要真正认识这种“非理性繁荣”的存在，需要换一种认识问题的全新视角，从行为金融学的角度而不是从效率市场或者简单的趋势分析法来分析股市。这对于习惯于运用经典的或传统的金融分析理论方法的人来说会产生诸多不适应。问题的重要性还不在于我们如何去准确理解和判断股市“非理性繁荣”的存在，重要性在于面对股市“非理性繁荣”我们该怎么办，是放任其继续强化最后酿成股灾或金融危机，还是通过我们的有意识努力使股市从“非理性繁荣”状态中回归至“理性繁荣”状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比较“非理性繁荣”与泡沫两个词语对于股市特定状况判断的不同意义。前者认识问题具有前瞻性，即股市刚进入“非理性繁荣”时就对其进行准确判断，为解决问题提供了时间。并且，这种理论和方法还为如何使股市减少“非理性繁荣”带来不良冲击提供了诸多富有创意的解决方案。后者由于判断的滞后性原因未能给人们解决问题带来任何信心。一般泡沫判断是在泡沫破灭之后才得到证实的，而且作为比喻词的泡沫判断是与其形成和突然破灭联系在一起的，人们不能阻止它，因为无法知道它何时破灭。因此，罗伯特·希勒说，用泡沫这一比喻词形容股市所处的特定状态是不适宜的。

“非理性繁荣”确实是一个描述股市特定状况的好概念，它一经提出便获得普遍认同，不仅获得美联储主席格林斯潘的认可，也获得了一般投资大众的认可。

1995 年 12 月 3 日，罗伯特·希勒与美联储召集的专家一起交换了关于股市的看法。大家一致认为，股市处于特殊阶段，应让投资者注意，这个特殊阶段就是股市正进入“非理性繁荣”。两天以后，美联储主席发表了股市“非理性繁荣”的演讲。尽管那只是在一次私人性晚餐会上的演讲，全球投资者却十分清楚“非理性繁荣”概念的意义。当天，主要发达国家的股市作了下跌反应，日经指数下降 3.2%，德国 DAX 指数下降 4%，英国下降 4%，美国道·琼斯前半段交易下降 2.3%。格林斯潘的演讲引起全球股市风波，使一个用于描述股市特殊状况的新概念——“非理性繁荣”不胫而走，成为广为人知的时髦词语。

但是，让人们真正了解“非理性繁荣”一词含义的事件并不是格林斯潘那次著名的演讲，而是若干年以后罗伯特·希勒出的一本书以及紧随其后美国股市由牛转熊的大幅下跌。

2000 年，罗伯特·希勒向大众推出一本新书——《非理性繁荣》。在书中，针对美国股市自 20 世纪 90 年代后期以来出现的繁荣景象，罗伯特·希勒提出自己的观点，认为那是一种脱离实际的反常现象，是一种“非理性繁荣”，并对其产生的原因进行了系统、详细的分析。不知道是该书出版的时机选择适当还是该书给投资者带来的重要影响，该书出版不久，美国股市开始展开深幅下跌行情，从 2000 年 3 月初开始，道·琼斯指数在短短几周之内下跌了近 20%，纳斯达克指数下跌超过 30%。时至今日，美国股市还没有真正恢复元气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二 不寻常发现——探索股市奥秘的关键

根据罗伯特·希勒对美国股市“非理性繁荣”存在特征的独特理解，股市“非理性繁荣”指的是一种状态，而不是具体的价格水平。当道指在 6000 点之上已经进入“非理性繁荣”时，不意味着道指应中止上涨。这种状态的存在是长期的，可以持续五年或十年时间，在这种状态下指数还可推高到 10000 点。

很显然，罗伯特·希勒对股市“非理性繁荣”的理解不同于一般的市场泡沫概括。泡沫给人的印象是其状态难以维持，很快会破灭。而股市“非理性繁荣”长期存在，它宜视为市场在某种机制作用下形成的无效率状态，而非指某一具体的价格水平。“非理性繁荣”一词之所以恰当，是因为它准确地描述了当前股市的心态，这种心态常被用“投机狂热”或“投机放纵”加以描述，然而都比不上用“非理性繁荣”一词描述准确。那么，当前的股市心态是怎样的呢?

我们知道，罗伯特·希勒所指的对象即当前股市是 20 世纪 90 年代末期的美国股市。当时，在许多股票都开始保持停滞不前的情况下，整个股指在高科技股带动下保持大幅上涨，这是脱离实际经济运行的反常现象。罗伯特·希勒在不同的场合一再用“畸形”、“不正常”这样的术语说明当前的股市特征，并指出这种特征极不利于股市稳定，市场信心极容易被削弱。他如是说：“坚定的信心最终建立于知识之上，建立于对经济运行机制的理解上以及对稳定的合理解释上。而问题是现在的经济是畸形的，是一种不正常的状态，所以可以想像，信心是很容易被削弱的。”

“非理性繁荣”与泡沫所描述的是同一股市状态或现象。这种现象一直没有得到应有的重视，原因在于一般流行的市场理论包括效率市场理论和随机漫步理论都没有将这一现象视为分析的重点。理性分析即基本分析学说认为，脱离实际的股市泡沫状态是稍纵即逝的，根本不值得一提，只有符合基本要求的股市变化才值得认真关注和研究。市场效率学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



说则认为，股市已经反映了已知的基本面和消息面，与基本面或消息面不符的状态不但不会存在，而且也不能影响未来行情变化。随机漫步理论甚至认为，泡沫也好，回归基本面也罢，股市任何一种状态都没有分析的意义，不要奢望从中找到规律性的东西。

正好相反，罗伯特·希勒认识问题的关键是从重视股市泡沫状态开始的。他更正人们用泡沫比喻股市特定状态的不准确性，还原了股市场特定状态的本来面目，用“非理性繁荣”一词取代泡沫对股市特定状态的描述。在他的“非理性繁荣”定义里，股市特定状况即脱离经济运行实际的不正常状况不是稍纵即逝的，可以长期存在，更不是不值得一提的。

它的存在有深刻原因，存在着与股市未来发展特别是经济衰退的密切联系，换句话说，股市上涨特别是具有“非理性繁荣”的上涨与股市危机到来有内在的联系。罗伯特·希勒是这样表述当前股市状态及股价变动规律认识的：过去十年世界股市的确产生了很大的泡沫，股价有涨有跌。在上涨的时候，肯定涨到一定程度会下来，下来到一定程度又会涨上去。随机漫步理论不是解释股市的一个很好的理论。

罗伯特·希勒将股价泡沫或股市“非理性繁荣”与探寻股市变动规律，解决一些核心问题联系在一起，包括经济何以衰退、股市何以破灭的研究。尽管有诸多理论用于解释股市价格波动规律，但一直存在着一个令人尴尬的事实——在什么因素使得股票市场波动以及什么引发经济衰退的问题上一直没有取得共识。这个被视为“上个世纪最大的经济问题之一”引起罗伯特·希勒的浓厚兴趣，他的理论主要的动机之一就是解决这个问题。在他看来，正确理解为人们忽视的股市“非理性繁荣”状态成为解决问题的关键。

从本质上讲，股市“非理性繁荣”是股价非效率性或无效率性表现形式之一。历史上，股价非效率性极其普遍。罗伯特·希勒给我们展示了一张反映美国股票的市盈率和十年期收益关系的图表。他说，“一战”以后整个市场受到压抑，所以 1919 年市盈率只有 6，但相应十年实际回报年均高达 18%。而在 1965 年，市盈率只有 23 左右，但是它的实际回报是负的，到 2000 年，美国股市市盈率为 46。这个例子说明，股票市场并非总是有效率的，并非能完全反映基本面状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人们对股市无效率表现不能正确认识有两个重要原因：一个是受到主流的市场分析理论蒙蔽，如效率市场理论认为股价应反映已有的信息，基本分析者则认为股价受价值支配，无效率表现没有分析意义；另一个是不能准确地解释股市无效率表现的原因。

股市运行无效率性并不等于没有真正原因，也不等于我们无法理解这种现象，更不能因为一些既有理论难以解释而否定其存在。这个现象存在的重要性在于可能有助于我们更全面准确地理解市场为什么会有如此剧烈的涨跌运动。

基于上述这些重要认识，罗伯特·希勒认为，准确把握股市无效率性表现的意义需要市场分析理论方法上的创新。他以成功预测美国股市 2000 年开始的深幅下跌，证实了把握股市无效率性特别是“非理性繁荣”的重要性，证实了市场分析理论方法创新在准确判断经济衰退到来方面的有效性。

《非理性繁荣》以对美国股市的精湛分析和判断，获得了广大投资者的认可，也获得了经济理论界的赞誉。保罗·塞谬尔森作如此评价：从此他明白了市场定价有可能几年甚至十几年来的偏离，这是一般古典经济学和新古典经济学理论假设都不存在的问题。价格发现是股市的重要功能之一，关于价格发现的具体内容，人们的认识千差万别，故对股市本质特征有诸多不同解释。对市场定价长期偏离的合理解释可算是罗伯特·希勒在市场分析理论方法方面的杰出贡献。不仅如此，他还给我们揭示了股市更本质的一面——股市“非理性繁荣”，因此说，罗伯特对整个经济理论界的贡献既是方法论的也是认识论的。

三　行为金融学成为解决问题的利器

什么样的市场分析理论和方法可以对股市无效率表现特别是市场定价长期偏离的“非理性繁荣”现象作出合理解释并能提供解决相关问题的方案呢？

罗伯特·希勒在肯定了市场有效理论、随机漫步理论、泡沫理论等存在严重缺陷之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



认为，只有行为金融学理论能胜任这方面的工作。理由之一就是：技术，包括互联网技术，包括更加面向客户、更加友好的信息技术的使用，使金融更加民主化，即更多的人能够更便利地运用金融工具，使得市场发生了深刻变化，因此，研究大众心理成为破解股市价格变化的关键。综观过去十几年行为金融学理论的发展，重视人的情感因素对金融市场的影响成为时尚，与新技术在金融市场中广为运用是密不可分的。

针对始于上个世纪 90 年代中期美国股市出现的“非理性繁荣”现象，罗伯特·希勒解释其原因是：人们各种心理活动、从众活动、各种媒体宣传，使得各种市场参与人以有限的理性行为促成市场定价的长期偏离。就如何理解行为金融学理论的核心，中国著名经济学家林毅夫作了补充解释。他说，将市场视为理性或非理性、效率或无效率完全与理论模型的假设有关。市场有效性模型假设投资者的目的是长期持有股票以取得分红，从这个角度看，投机造成的股价长期和基本面偏离就是不理性的。但是，从投机的角度来看，投机者为的是从短期股价的涨跌中获利，他还是理性的。问题在于，个人理性和群体理性之间经常存在矛盾，个人理性的行为也可能导致集体的不理性，市场的无效率性是由个人的有限性行为促成的。

其实，从市场参与者心理因素分析市场的方法早已有之。著名的英国经济学家 A·C·Pigou 在 1929 年认为，一半的工业生产的波动可以用心理因素解释，价格波动在很大程度上是“心理相互依赖”、“交互刺激”、“共同建议”等作用的结果。尽管 A·C·Pigou 提到的因素难以测算，罗伯特·希勒认为他的判断方法对今天的市场有效，也同时说明他在合理解释金融市场复杂变化方面并没有取得太多的突破，没有比行为金融学更好的方法了。

判断一种市场分析理论方法的好坏，不仅看它能否更全面准确地解释市场变化的复杂性和规律性，而且看它是否有较好的可操作性，是否能准确地预测市场变化，特别是能否准确预测市场重大转机到来。效率市场理论或基本分析学说过分强调市场理性的一面，看不到市场的另一面，它是有偏颇的。而宏观经济理论者则认为政策左右一切，典型的例子是美联储通过控制利率的升降来影响经济盛衰，这是广为人知又过于单纯化的理论。这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理论将 2000 年美国经济下滑简单理解为美联储长期坚持提息的结果。罗伯特·希勒运用行为金融学合理地解释了股市“非理性繁荣”现象，而且对股市衰退的解释也十分合理。他认为，美国股市于 2000 年下滑源自投资者信心轻易被削弱，而这种信心削弱与经济运行出现畸形现象密切有关。更为重要的是，罗伯特·希勒令人惊讶地预测美国股市衰退到来，其准确性远远高于索罗斯等金融投机大师。

对 20 世纪末股市泡沫破灭进行预测的人不在少数，在东南亚金融危机中兴风作浪的投机家索罗斯就是其中之一。他能准确预见东南亚金融危机的到来并从中获得巨大的投机收益，但其在 1978 年出版的《资本主义社会危机》一书中对美国乃至整个资本主义危机到来时机的悲观预测却不那么准确。此后一两年时间里，美国道指、纳斯达克继续迈向创新高征程，而索罗斯卖空股市的投机活动也惨遭失败。很显然，索罗斯预测的不准确与过分夸大东南亚金融危机的意义及不理解股市“非理性繁荣”密切相关，确切地讲，与不能有效地运用行为金融学理论方法分析市场有关。事后，索罗斯坦然对深受新技术影响的股市认识不足从一个侧面证明了这一点。

如果没有我们对行为金融学理论的认可运用，或许索罗斯的预测会成为现实，即美国股市危机按照他的时间表如期到来。问题就在于，行为金融学理论已经深入到经济决策高层的头脑之中。

自从 1995 年 12 月 3 日美联储召集专家讨论对股市的看法开始，美国经济决策高层就有意识地采取一些措施避免股市过度“非理性繁荣”，东南亚金融危机进一步加强了这种认识，以致于美国股市危机到来步伐放缓，程度也不像人们想像的那么剧烈。罗伯特·希勒非常清楚股市变化以及行为金融学理论运用对市场的影响，尽管较早断言美国股市进入“非理性繁荣”状态，也看到东南亚金融危机带来的冲击，然而一直到 2000 年初，才果断预测美国股市泡沫破灭。其“预言书”——《非理性繁荣》出版时，美国股市开始大幅下跌。

在列举了历史上股市无效率表现的例子之后，针对市盈率高达 46 的 2000 年美国股市，罗伯特·希勒这样说：“我们是不是又要经历泡沫了呢？一些迹象表明，是这样的”。他以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实为根据，阐述了投资者信心极容易被削弱从而导致经济衰退的重要观点。他说，上个世纪 90 年代初以来的 10 年经济扩张，被一些不稳定的经济趋势推动。经济为消费需求所拉动，然而消费需求背后受人们过于乐观的情绪支配，主要表现在两个方面：一是人均储蓄率降低，1991 年人均收入的 8%以上用于储蓄，2000 年则变成零储蓄，甚至出现家庭年支出大于收入的消费趋势；二是高负债率，美国平均每个家庭的负债、按揭贷款已经达到历史最高水平。

这些迹象表明，经济发展态势已经超出历史经验范畴，但由于缺乏对经济现象的合理解释，一些预测家们只能依赖对历史简单复制的方法或依靠趋势分析法来判断，看不到信心和市场心理飞速变化的时代特征。而此时罗伯特·希勒告诉投资者的是：或许一场严重的衰退正等待着我们！

他进一步论述了自己的观点，认为 2000 年左右泡沫突然破裂是一个复杂的问题，需要从市场结构、市场文化、市场心理三个方面来谈。

四　市场信心表现是行为金融学分析市场的主要切入点

“传统智慧”是看涨信心之源，根深蒂固。

《非理性繁荣》一书出版一年后，罗伯特·希勒对股市下跌给投资者信心带来的影响作了一次调查。他设计了三个问题要求投资者回答，这三个问题是：

1　你同意如此表述吗？——“对于长期持股者来讲，股市是最好的投资场所，他们可以在股市的涨跌中买进并持有股票。”

2　对这种说法的同意程度如何？——“如果再发生一次像 1987 年 10 月 19 日那样的股市危机，股市大约在两年左右的时间一定会回到以前的水平。”

3　如果明天道·琼斯指数下降 3%，你猜测后天的道·琼斯指数会上涨？下跌？不变？说不清？

这次调查结果与 1999 年比较表明，尽管股票市场有不尽如人意的表现，公众对股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的信心改变很小。有人因此怀疑罗伯特·希勒对股市的悲观预测，但罗伯特·希勒还是坚持自己的看法，并要求人们注意在上述调查中的一些重要发现，那就是由于股市近期下跌使得股市信心正在逐渐减弱。这是符合金融市场反馈或互动理论的变化，根据该理论要求以及股市实际，股市信心进一步减弱需要数年时间。

是什么阻止股市进一步下跌，使人们的信心减弱如此缓慢呢？罗伯特·希勒说，是“传统智慧"。

所谓“传统智慧"，就是大多数专家们持有的并为公众所接受的信条，即一些专家们所鼓吹并为广泛接受的理论观点。这些观点概括起来一句话：对于那些长期持有股票的投资者来说，股票市场是不会令他们失望的。这些观点受到著名证券公司及媒体的反复渲染，美林证券以更改广告词的方式表达其对股市的乐观立场，电视访谈节目的主持人和一些投资行业的职业经理人时不时在电视上宣扬股市上涨观点。在一系列宣传背后，人们看到的是整个社会在股市上涨问题上形成强大的利益共识，给看跌者形成了较大的心理压力，弱化了看跌观点的作用。“传统智慧”不仅是一种大众心理需求，它们还包括运用一些不正确的或过时的分析方法所得出的结论。例如，阿坎波拉对股市价格走势进行技术分析，认为从现在到 2011 年应当是牛市阶段，并通过分析新科技现象和市场心理表现支持自己的观点。

“传统智慧”在阻止股市进一步下跌，给投资者维系看涨信心方面带来了影响。是什么使得人们一再强调“传统智慧”呢，罗伯特·希勒认为是“新经济"。它给人们以想象力，在人们夸大“新经济”的作用和意义的同时，“传统智慧”影响力得到进一步加强，以致于人们没有意识到股市泡沫有多么严重。

鼓吹“新经济"，强化市场乐观情绪。

“新经济”真的有那么重要吗？不尽然！罗伯特·希勒要求人们从历史角度看待“新经济”的影响问题。“新经济”理论其实是一种“新时代”理论，它在不同国家不同时期都是存在的，这种所谓“新时代”理论对经济的影响，至少对股价的影响是有限的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗伯特·希勒将互联网与历史上的美国高速公路系统创新作比较，说高速公路系统带来了无尽好处，却没有刺激公司利润的极大提高。从 1956 年至 1976 年 20 年间，美国高速公路系统建成，同期真实标准普尔指数收益(剔除通货膨胀因素之后)的增长每年只有 1 6%。这个增长率并不比具有其他重要创新的时段高，也略低于标准普尔指数收益(剔除通货膨胀因素之后)的平均增长率。从历史上看，技术创新带来的生产率提高与利润增长之间没有很强的相关性，即使有，也没有证据说明利润与股价之间有很强的相关性。事实将进一步证明，即使国际互联网导致了生产率革命和未来公司利润高速增长，也不必然导致股票价格升高。然而，令人惊奇的是，历史上股票市场涨跌与生产率提高和公司利润率之间没有因果关系的事实却鲜为人知！

过分吹捧“新经济”的意义和作用已表现出不好的一面，它影响了人们传统的生活方式或习惯，使人们觉得没有必要进行储蓄，即使积蓄也将之投资于股市之中。人们产生如此想法十分有害，表面上看，经济因消费需求增长而继续发展，但这种发展基础很不稳定，而且个人的未来生活安排没有保障，人们的信心极容易受到削弱。

股市进入“非理性繁荣”阶段，固然是诸多因素共同作用的结果。概括起来原因主要有两条：人们对“新经济”的过分信奉鼓吹以及“传统智慧”的泛滥。在这些表现的背后反映了一个现实：股票市场被夸大了，夸大的内容包括社会对股票市场的注意，也包括人们赋予股票市场的意义或关于重要程度的认识。事实将一再证明，股票市场不会使所有人致富，也不会解决经济中存在的问题。罗伯特·希勒认为，为选择股票而关注商业界的行为是愚蠢的，认为股票价格会一直上涨的观点更愚蠢。

五　要准确预测市场，成功进行投资决策，方法创新与独立精神一样重要

自罗伯特·希勒预测美国股市泡沫破灭至今的四年时间里，美国股市发生了重要变化。纳斯达克指数从最高的 5000 余点下跌至最低的 1200 余点附近，股价缩水程度超过七成，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同期美国道·琼斯指数也缩水五成。现在，纳指反弹至 2000 点附近，道指也反弹至 10000 点之上。关于美国股市未来涨跌的争论也将持续下去，罗伯特·希勒还会不断地发表关于股市走势的观点，并与不同意见者争论，但这些都不再重要了。因为美股如此剧烈地变化已经充分证明罗伯特·希勒判断市场准确无误，历史已经明白无误地奠定了他作为股市预测大师的地位，其作为行为金融学市场分析理论创始人之一的地位进一步加强。

罗伯特·希勒准确预测市场，提供给投资者的不仅是一次重要的投机或规避风险的机会，而且是一次关于如何理解金融市场本质、如何掌握正确的分析方法的重要学习机会。特别是后一个学习机会，引起了投资者及金融理论家们的普遍重视。在学习罗伯特·希勒如何准确分析金融市场的过程中，中国著名经济学家林毅夫提出了一个十分有趣的问题。他说："为什么专门研究股票市场，专门研究金融市场的专家，学了那么多理论，对他们自己一点帮助都没有？说明不少人对市场的看法缺乏独立性，盲从或羊群心理十分严重。说明人们所赖于分析市场的理论是无用的，对于准确分析市场没有什么益处。是金融市场太难预测还是其它原因使人作出错误的判断？"

在林毅夫的问题中，影响人们尤其是一些专家学者正确判断市场的两个方面因素都是存在的，既有金融市场本身存在的原因也有金融市场本身之外的原因，总之，主客因素皆有。但归根到底，还是主观方面原因占居主导位置，毕竟是分析者对金融市场认识不够，学习不够，思想方法创新不够。或许正是由于金融市场太复杂，才要求分析者加强学习，认真研究，并注重市场分析方法的创新。事实上，市场充斥着太多的人云亦云的观点与分析者运用大众化的方法分析市场有关。思想方法上的惰性带来观点雷同的现象是不鲜见的。

林毅夫所提的问题包含有强调金融市场分析方法创新方面的重要内容。不仅如此，他的问题强调了作为金融市场分析者必须具备的重要精神品质，那就是一个真正的学者应有的特行独立的精神。在林毅夫看来，这个精神是最重要的，它能使分析者处于众人皆醉我独醒的境界，这种精神很值得人们尊重和学习。

罗伯特·希勒对为什么很多经济学家和知名人士在预测股票泡沫的时候没有准确预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个问题也颇感兴趣，他从行为金融学的角度解释了其中的奥秘。他说，经济学家是在一起的一群人，与一般投资大众一样，观点会互相影响，所以对股市泡沫预测可能出现偏差。从这个方面讲，预测不是一个智慧问题。一个人要提出与主流市场背离的观点是很困难的。

罗伯特·希勒对问题的解释从另一个方面既反映了金融市场的本质，也反映了投资大众市场判断的一个重要现实，那就是他们的认识经常是背离事实的。造成这种现象的原因在于市场本身，即金融市场有意义的信息或决定价格走势的信息经常以一种不对称形式存在，只有少数人能掌据那些至关重要的信息。罗伯特·希勒准确预测股市泡沫到来以及其破灭，关键在于他以独特的眼光和方法发现了不对称的重要信息。

一般投资者只注意到心态在成功投资决策方面的重要性。其实，心态的重要性在市场分析者或预测者中一样得到强调，不好的心态能使一般投资者决策失当，而不好的心态也会使一些市场分析者误用错误的分析方法或者放弃一些正确的分析方法。心态之所以重要，在于不论是一般投资者还是市场分析者，他们皆是市场参与者。市场分析者通过思想参与市场，一般投资者除了思想参与之外，还有决策和资金参与。他们的目的或许有所区别，前者仅是证明分析结果对错或方法是否有效，后者则更多地希望获得投资收益，但是，他们面临的对象是一样的。只要有一个良好的心态，坚持独立思考，不人云亦云，才能使成功的预测和成功的投资决策有一个基本保障。

良好的心态不是确保成功预测、成功投资决策的充分必要条件，却是一个不容忽视的重要条件。行为金融学这样的分析方法并非仅一个罗伯特·希勒精通，尽管他被视为行为金融学理论的创始人之一。罗伯特·希勒能运用行为金融学准确预测股市泡沫，得益于几个方面的重要思想表现。一方面，他对行为金融学理论的执着是建立在批判精神之上的，由发现金融市场无效性到对流行的分析方法进行反思批判。他认为，错误的思想方法是不能正确认识和判断市场变化的。另一方面，他十分清楚行为金融学能解决怎样的问题，对市场的无效性解释是行为金融学的专长。

同时，罗伯特·希勒的分析建立在一系列事实根据基础之上，在一些重要的事实面前，他勤于思考，深掘其新意。如对“新经济”现象的理解就别有新意，成为合理预测股市泡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沫的关键。保持良好的心态，这是金融市场投资者、分析者老生常谈的问题，并不是人们只有在一次次失败的投资或分析之后才强调它的重要，它也不是应常挂在嘴边的口头语，它要求落实在投资者或市场分析者的思想行为中，形成一种习惯。罗伯特·希勒对美国股市泡沫的准确预测、严谨的治学精神、独到的见解及强烈的社会责任感或使命感，为想成为成功的市场分析者及投资者的人们树立了一个好榜样。

七　运用行为金融学理论看中国期货市场

在上述分析中，“非理性繁荣”一直是理解罗伯特·希勒行为金融学理论的关键。从所特指的对象即上个世纪末的美国股市状况看，这个词代表了市场宏观上的无效性。其实，不仅如此，市场的无效性还表现在微观方面。例如，个别股票上也存在无效率特征。因此，“非理性繁荣”也存在于个别股票甚至某个商品期货市场上。市场宏观、微观上的无效性是如何形成的呢？显然是投资者过度投机及市场内在的反馈机制形成的。受到人们过度追捧的股票有高估价值的一面，同时也有价值被低估的一面。有证据表明，受最多追捧的股票在第二年的投资回报率比那些受到最少追捧的股票低 6　4%。这一重要发现引起了罗伯特·希勒的高度重视。他进一步认为，在很大程度上，市场在微观上也是存在无效性的，从而使市场微观上的“非理性繁荣”也具备同样的理论基础。因此，行为金融学也适合于市场微观方面的分析。

以商品期货为例，由于有保证金制度、双向交易、投机功能、规避风险功能等方面的优势，其所表现出的市场无效性可能超出股票市场。正如市场宏观上的无效性为人们所忽视一样，市场微观上的无效性也为一般投资者和理论分析者忽视，这样的例子比比皆是。

去年底发生的中航油事件，表面上是由公司决策层决策错误及风险防范失当造成的，但其中的重要指导思想之一是对原油期货市场价格走势的判断错误。陈久霖及其智囊团以一个均衡观点认识市场，认为市场价格会在一个区间波动，40 美元/桶是均衡区间的上限，不能接受原油价格在区间之外形成上涨趋势。先不说其区间认识是否符合实际，就其不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接受原油价格上涨本身就足以看到他们在市场分析方法上的落后。不可否认，原油价格上涨令许多消费商难以承受，但市场也不能仅因为此而出现回落，回落到所谓消费商愿意接受的水平。事实上，原油价格上涨有政治上的要求，最大的消费商美国通过美元贬值抵消了原油价格的影响。一方面是美国政府容忍了原油价的上涨，另一方面是对冲基金大量介入商品期货以回避美元贬值带来的风险，再加上中国等对原油的大量需求，进一步推高了原油价格水平。而且，这种推高超出了消费需求对市场的实际影响，已经表现出相当程度的市场无效性，也可以说，原油市场出现了“非理性繁荣”现象。但即使如此，我们也不能立即得出原油价格下跌的结论。

因为根据罗伯特·希勒关于“非理性繁荣”的定义，这种现象可以长期存在。与其它种类商品期货所不同的是，原油，也包括其它工业原料期货诸如铜期货在内，其特征更具宏观特征。尽管其仅是单个商品，但它与社会经济政治有太多的联系，它的上涨和下跌与经济发展周期密切联系在一起，它的所谓“非理性繁荣”维系的时间较其它商品期货更长。

这一现象也没有引起国内投资者的注意。一些投资者在过去半年多的时间里以所谓历史高点为根据卖空沪铜和伦铜期货屡遭失败却不敢做多，在一定程度上与他们对商品期货无效性表现缺乏认识有关。一是没有经历如此旷日持久行情的经验，二是没有行为金融学理论知识帮助认识市场的复杂性，只能接受有限知识指导下的不断试错的结局。为什么做多的总是国外基金，而中国的机构投资者只能通过买沪铜、卖伦铜来进行这样没有任何实际意义的跨市套利交易呢，最主要的原因还是看不懂在新的历史环境下的国际铜市变化。

一般的经济原则告诉人们，价格上涨必然带来生产商大量生产或消费商退却，生产欲望增加和消费欲愿减弱，必然带来价格下跌，使价格回归到双方都能接受的水平。但是，在商品期货市场，正如罗伯特·希勒分析上个世纪末的美股一样，新技术应用使商品期货受关注程度史无前例地提高，市场参与者结构及交易手段发生了巨大变化，市场价格表现的内容也不完全符合经典经济学的要求，非理性或无效性成为商品期货市场一个重要特征。如果还沿用教科书上的知识去判断这样的市场可能会不得要领。学习罗伯特·希勒以分析市场无效性表现即分析市场“非理性繁荣”为核心的行为金融学，无疑将起到拓宽我国期货投资者市场分析视野，提高交易能力的作用，也有助于改变我国参与国际市场定价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的无助状况。

罗伯特·希勒的"非理性繁荣"理论突出从三个方面理解市场：一是市场结构，这是一个价格与投资者信心相互影响的市场，不能将投资者的心理变化影响排除在外；二是市场的文化因素影响，文化内容很广泛，几乎包括方方面面；三是目前市场的心理状况。罗伯特·希勒从这三方面很好地解释了上个世纪末美国股市泡沫的形成。我们也可以从这三个方面了解一下中国期货市场大部分商品期货出现的价格泡沫现象。

上个世纪 90 年代中期，中国期货市场价格泡沫发生的原因不纯粹与经济发展带来的通货膨胀有关，市场文化也是一个重要的因素。不少商品期货市场屡屡出现"逼空"现象，与交割制度有意识地弱化现货市场影响有关，一种不正确的认识及对大户的承诺等助长了商品期货价格泡沫的形成。后来，随着市场诚信文化、"三公"精神及一系列先进理念成为期货市场的主导思想，过去的期货市场"非理性繁荣"现象才有所减少，现在代之以一种与国际市场价格齐头并进的"非理性繁荣"，现在的繁荣为广大投资者所接受。

不论是哪种具体因素主导的市场"非理性繁荣"都应该引起有关各方的注意，因为"非理性繁荣"背后都会给市场带来一定的伤害。股市的"非理性繁荣"会蒙蔽人们的眼光，使重要的投资决策失败，未来生活风险加大，股灾就是在"非理性繁荣"之后出现的。期货"非理性繁荣"因其性质不同而有不同的后果。过去，整个中国期货市场的"非理性繁荣"是在一种不健康的文化氛围下形成的，这使中国期货业遭遇了长期的治理整顿。而某一市场价格受过度投机影响的"非理性繁荣"上涨必然带来价格的大幅下跌，投资者盲目跟风的风险加大。市场文化及投资者追风所促发的"非理性繁荣"所带来的后果不仅是某一商品价格的大幅下跌，而且是该市场交易量的严重缩萎，市场关注程度大减。今天的中国期货市场仍然存在这样的例子。

根据罗伯特·希勒的理论，市场宏观、微观上的"非理性繁荣"难以避免，但其程度是可以控制的。我们可以通过提倡健康的市场文化，以及分散投资、开发风险工具等来减少市场"非理性繁荣"带来的影响。今天，我们面对一系列难以避免的期货"非理性繁荣"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现象，只有加强管理，不断创新，加强各方面健康的投资文化建设，学会运用行为金融学理论等，才能使我们的市场更加理性、更加繁荣，也才能使我们的投资者获得良好收益，生活更加美好。这就是我们学习罗伯特·希勒“非理性繁荣”理论的重要意义。（长城伟业期货公司　张天明、赵凤鸣(特邀分析师) / 期货日报）

透视沪胶事件：剖析期货市场非理性繁荣

一、不合理的价差 透视市场非理性行为

截止到 2004 年 6 月 16 日止，沪胶 0407 合约价格为 16000 元/吨，与云南农垦现货报价 13700 元/吨升水 2000 余元/吨，这个价格与其它的期货远月 0408 合约、0409 合约价格比较也升水分别 2200 元/吨和 3300 元/吨。如果不考虑可变因素，仅从时间成本和运输成本考虑，现货与目前 0407 合约价格升水不会超过 300 元/吨，而且目前 0407 合约与 0408、0409 合约价差之大分别超过国际橡胶期货相同月份合约正常价差的 7 倍和 10 倍。

在这样不正常的价格差异背后，人们看到 0407 合约市场买入者行为选择是非市场化的和非理性的。从交易者理性判断，在目前现货市场买货或者从沪胶远月合约买货皆比在 0407 合约买入划算得多，买入成本可以降低 2000、3000 元/吨不等，但是这种判断不符合沪胶 0407 合约市场买入者，他们愿意买高不买低，即使现货买入亏钱，他们也要通过操纵市场争取期货投机买入赚钱，这种看似违反常理的举动揭示沪胶期货不同寻常的秘密。

期货市场两个基本功能，一个是价格发现，一个是转移风险。正如近期国际橡胶期货近远合约存在贴水关系所表明的那样，国际橡胶价格在诸多因素作用下处于一个回调整理过程中，期货不同合约间价格贴水关系反映人们对未来价格走势的合理预期。期货市场在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



远期合同交易基础上发展起来，风险转移功能借助期货对冲机制而得到充分发挥，如果只有一对一的类似于远期合同交易，期货市场转移风险功能必将弱化。目前 0407 合约市场多头拉起全部接货架势，一方面利用对冲机制使市场空头主动回补促使价格上涨，另一方面将风险转移的市场变成风险制造的市场，尽管市场卖方对未来预测是正确的，采取的行为也是合理的，却遭遇了多头非市场行为选择所带来的风险。确切地讲，沪 0407 合约与现货、远月期货合约不合理的价差关系及市场多头主力利用对冲机制操纵市场等，该合约已经不具备发挥期货市场基本功能的意义，期货基本功能的丧失正给整个市场带来严重的负面影响。

二、20 万吨库存在国际天然胶需求仍然紧缺背景下显得格外刺眼

与上述价差不合理存在的还有滞留在上海期交所指定仓库里的天然胶 21 万吨库存，其中 95%以上已经生成仓单。有人说 20 万以上库存是多了，以交易所库容紧张可以说明。对于天然胶期货史上是最大的，交易所并没有充分的思想准备，随期货价格不断攀升、交易不断提出交割申请，交易所的准备显得捉襟见肘，如此巨大的库存只能说明某个品种天然胶市场供过于求。

然而也有人说 20 多万吨库存并不大，因为中国一年天然胶消费量在 180 万吨左右，20 万吨仅全国 1 个月的消费量，这样的库存不足于说明天然胶市场供过于求，不会对价格上涨构成压力。

表面上看市场对目前库存多少的判断分歧关系到对沪胶 0407 合约价格上涨或下跌是否合理的理解，事实上库存问题决不能简单地理解为影响天然胶价格走势的一个重要因素，其中包含更深层次内容可能为人们所忽略，在理解行情涨跌之外，人们应该关心有史以来最大的库存是如何来的，它与中国期货市场发展过程存在的问题有如何联系等。当人们弄清楚了这些问题之后，不会拒绝这样的结论：它是存在中国期货市场健康机体上一块恶性肿瘤，折射出市场发展中值得关注的一种病态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沪胶库存增加与国内乃至国际橡胶市场消费需求增长同步。从去年初到 2004 年第一季度，我国天然胶需求处于不断增长过程中，库存增加与消费需求增长同步，并不符合有序的商品市场规律，因为一个有序的市场不容许囤积库存抬高物价行为发生，因此所表现出的商品市场规律是：库存与消费需求之间存在反比关系，消费需求增加库存减少。

要准确理解沪胶库存增加与国内消费需求增长同步还真有些难度，如果我们确认沪胶以国产五号标胶为标的物的现货市场与以 20 号标胶和三烟胶片为代表的国际橡胶市场一样存在需求旺盛现象，则完全可以将目前沪胶库存增加的现象定性为囤积居奇行为，否则库存增加所揭示的国产五号标胶市场需求状况令人担忧：供应增长已经大于需求增长，目前沪胶 0407 合约定价为 16000 元/吨显然是不合理的，它的定价水平不能与目前进口三号烟片到岸价一致。0407 合约目前的定价水平不合理及过去一年沪胶期货价格定价不合理直接导致了沪胶库存的增加，而定价水平不合理也表明市场价格发现功能丧失，进而说明市场价格形成机制存在严重问题。

去年沪胶 0306 合约大量交割就引起市场普遍注意，至目前沪胶 0407 合约逐步走向交割月，沪胶库存与去年同时相比增加了一倍，且近十万手持仓将使该合约交割超过历史任何时期。时间仅有一年，沪胶市场出现两次大量交割，垒皆发生于世界经济快速恢复、中国天然胶进口已居国际第一位之际，人们确实需要检讨这样的交割意义何在，期货市场在国家经济发展过程中到底起着什么样作用。

媒体如此描绘天然胶期货大量库存现象——“日渐显现的资源短缺压力和广泛存在的资源浪费现象正以一种令人费解的方式共生”。在短缺背后下的浪费是令人费解的。在世界经济快速复苏及中国经济高速并显得有些过热的过去一年，工业原材料十分短缺，而沪胶库存却增加，除给人囤积居奇哄抬价格之虞外，确实造成短缺原材料的浪费;而在近期，国家执行经济宏观调控，大量库存增加确实难于使市场维持一个高价格，它只能以一个更低的价格流入消费市场，资源浪费现象再次出现。其实沪胶大量库存所造成的资源浪费更深远的意义并未被人们所知 。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在国际国内市场消费需求旺盛且供应明显存在缺口的情况下是不应该库存增加现象的，库存增加只有一条全理的理由可解释，那就是过去一年来沪胶期货在人为操纵下定价过高，阻碍了国产五号标胶流入消费市场。这个结果加剧国内了供应缺口，加大了我国天然胶进口量，加剧了我国对国际市场的依赖程度，抬高了国际橡胶市场价格，给直接国家造成了巨大的外汇损失。从更长远期方面讲，它掩盖了国内天然胶市场真正需求状况，误导了我国两大天然胶生产基地海南云南农垦产品结构进行合理调整，势必给两个农垦天然胶生产带来负面影响，并在下一个更大的价格回落周期到之时蒙受巨大打击。

三、期货市场难脱非理性繁荣之名

过去一年中国期货市场行情火爆，主要期货品种遇上多年罕见的牛市，各品种交易活跃并交易规模创历史水平，全年期货交易金额创历史最高水平达到近 11 万亿，其中天然胶期货贡献最大，占全国总量约三分之一，

天然胶行情之火爆并没有给与五号标胶现货市场带来改观，就在期货价格大幅上涨过程中，五号标胶消费市场日益萎缩，来自国内著多的轮胎生产商说：“目前国产五号标胶为原材料的的斜胶胎产量逐渐减少，部分厂家出现子午胎积压。从国内轮胎市场近两年对胶源的选择上看，进口胶所占比例已居主导地位，压缩了国产胶的消费空间，国产胶退化为补充资源。”

一边是期货市场大量炒作，一边是现货消费日渐萎缩，期货市场与现货市场关系越走越远，这种情况在目前 0407 合约上达到了极致。在去年 0306 合约价格大幅上涨的时候，还有代表轮胎生产商利益的中国橡胶工业协会多次表示不满，国家储备当局也抛售数万吨天然胶方式对价格进行干预，今年 0407 合约价格已明显高于去年同期 0406 合约价格 2500 元/吨，却没有发现橡胶工业协会有任何表态，而且这么高的价格与国家进行宏观调控的基本面不符，轮胎生产商对期货市场表现出的沉默态度更令人感到心颤，它表明过去一年期货炒作，已使真正买入保值者离开了这个市场。他们的离去，一方面使沪胶期货投资者结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



构更趋不合理，为价格不合理变化创造了条件，另一方面使得期货交割仓单没有流入消费市场，造成资源严重浪费及国家外汇巨大损失。

经过去年 0306 合约大量交割后，目前沪胶交割仓单相当一部分集中在主力投机商手中，主力投机商不愿意现货低价流入消费市场，怎么办呢？只能通过与期货市场中小投资者博奕，博取价差损失并力图获得高额投机利润。有这种可能吗？有。

多头投机主力的观点认为，目前 20 万吨库存不多，社会隐性库存为交易所的显性库存替代，这样的库存仅为全国一个月天然胶消费量，美国石油储备还够该国消费三个月呢！

但是需要提醒的是，首先美国石油储备主体是国家，目前沪胶库存拥有者则为个体投机商，不同主体决定库存的动机目的不同。其次，20 万吨库存所面对的只能是 50 多万吨国内五号标胶产量，不是全国天然消费需求总量，尽管上海期交所规定，进口三号烟片可以作为标的物国产五号标胶替代交割产品，事实上过去一年多以来，用进口三号烟片进行交割的情况很少，目前 20 万吨交割仓单中基本上都是五号标胶，主要原因是：沪胶期货价格低于国际市场三号烟片价格却高于国内五号标胶现货价格，三号烟片与五号标胶现货价格差异决定于国内轮胎生产商的选择。从实际交割情况看，目前期货市场炒作的是 50 多万吨生产规模的五号胶标，而不是包括三号烟片等在内的国内总消费需求，从这个意义上讲占全年现货生产规模一半的库存绝对不是一个小数目，而且假设全部年产进入消费流通，我国一个月平均消费五号标胶不足 5 万吨，沪胶 0307 合约要交割 20 万吨，这样的交割量难道还不够大吗，这么大量交割的成本又高于现货 2000 元/吨，高于远月合约价格高出 2000、3000 不等，对于一个理性的消费商来说是不可思议的，期货交割意图令人生疑。

从期货市场机制产生的效果看，20 万吨库存乃至 50 多万吨年产量确实很小。以现货交易规模计算，50 万吨胶以每吨平均 14000 元成交，一年交易金额仅 70 个亿。而我们再来看过去一年沪胶期货成交金额，根据期货业协会统计，去年天然胶品种成交金额超过 3 万亿，是现货交易规模 430 倍左右，相当于有 2，1500 万吨进行一次性流通，与操纵期货赚取巨额价差利润相比，区区 20 万吨库存带来的现货价差损失确实算不了什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货市场能产生如此大量交易规模，与卖空买空的对冲机制是密切相关的。这个机制作为重要的制度创新其作用在于充分转移现货市场风险，使期货区别于一般远期合同交易。这个交易机制正常发挥作用，要求有一系列严格的管理制度并有效地执行这些制度。如果以资金实力论，国际上许多大的投资机构都能将许多种商品全部买下，但是这种垄断行为为商业法所不容许。如果允许垄断买入包括操纵期货的商业环境成立，那么就有当年日本住友商社横滨太男事件了，该商社交易员大量买入期铜包括囤积现货，终于惨败于作大量卖空的量子基金，该交易员的失败在于对行情研判错误及缺乏一个允许可垄断操纵市场的商业环境。沪胶期货大量交割仓单为投机主力垄断，并且投机主力多次在市场中作多头持仓，这些事实说明，一些重要管理制度确实有缺席现象，或者执行有效管理制度确实不力，从而导致了期货交易机制沦为投机主力利用的工具。

0306 合约交割以后，沪胶期货一直背负着大量交割仓单运行，库存成为市场焦点，行情涨也为库存跌也为库存，大量的中小投资者，次第成为投机主力囊中之物。仅有一年多时间，沪胶期货就以 0306 合约和 0407 合约大量交割及价格走势暴涨暴跌引起市场普遍非议，人们有理由认为期货市场繁荣存在诸多非理性成份。

四、从期货合约设计及法律法规方面分析沪胶问题的根源

治理整顿后，期货市场平稳运行，这其中与其说得益于各项制度或法律法规的完善，还不如得益于期货产品结构调整。治理整顿最大的成果之一就执行了“扶大限小”的产品发展方向，并以敞开交割方式予以配合。那些原先曾风靡一时且闹得沸沸扬扬的小品种如咖啡、绿豆等从此消声匿迹。小品种的退出使期货市场清静，但并非说明小品种期货不能存在，只能说明在特定历史时期，我们的相关组织管理者缺乏管理好小品种运作的经验。发生在沪胶期货上的事情进一步为此证明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



天然胶期货合约设计以国内天然胶消费总量为基础，包括国内五号标胶和三号烟片，故合约设计中将三号烟片作为等价替代交割物。近年来中国经济高速发展并逐步成为世界工厂，国内天然胶消费总量呈增长态势，目前消费总量约为 180 万吨，在这样的增长态势和规模中，国产五号标胶需求增长和产量增长远远落后于三号烟片和其它进口天然胶，这种落后局面形成有两方面因素，一方面是我国轿车工业快速发展，市场对子午胎需求旺盛，而对大卡车用的斜交轮胎需求增长缓慢，五号标胶主要作斜交轮胎原料，三号烟片可用于制造子午胎。市场需求变化和功能分化，使得五号标胶和三号烟片不能在等价基础上替代，目前三号烟片在国内销售价格已经与五号标胶拉开距离，大概相差 1000 元/吨。

另一方面市场对五号标胶需求减缓趋势又因沪胶期货定价不合理而得以扩大，过去一年沪胶期货价格高位运行，经常出现标的物价格高于或等同于国际橡胶期货价格现象，从合约设计等价替代交割看，这种现象应该是合理的，但是由于现货市场发生变化，期货价格得不到国内轮胎制造商认可，他们放弃在期货市场套期保值，转而寻求合成胶或复合胶替代。据国际天胶研究组织 2004 年 3 月统计，2003 年中国的天胶/橡胶消费比例比 2002 年降低了两个百分点，同期国际上的例基本上没有变化;2002 年至 2003 年，我国的复合胶进口年增长率分别为 40.60%和 186.08%p 。这些数据背后折射出我国用胶企业从成本考虑改变了原料采购方向。

面对现货市场变化，作为期货合约设计者的交易所反应显得十分滞后，没有把已经不能进行等价替代交割的制度进行必要修改。这种滞后反应既造成期货市场定价机制的混乱，致使期货价格发现功能丧失，又使这个原来被认为不算太小的品种完全变成一个小品种，市场操纵者终于找到可乘之机，垄断库存以操纵期价。一年多来期货市场翻云覆雨，与市场定价机制混乱及小品种操纵有关。

大品种在一定程度上起着抑制市场操纵的作用，出于对市场规范平稳运行考虑，交易所应该密切注意现货市场变化，在将原来的等价替代交割制度更改为一定升水基础上的替代交割，避免天然胶品种沦为小品种。或者根据现货市场价格不同、功能差别等情况，将三号烟片排除在交割之列，当然这样做是要冒着将品种属性由大变小带来的管理风险的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但却不失为解决问题的办法，因为它能解决期货定价机制混乱问题。

从沪胶期货一年多来运行带来库存不断增加的事实看，原来的等价替代交割制度已经形同虚设，基本上没有替代交割行为发生，它的恶劣作用之一就是误导价格发现。即使天然胶品种已经变为一个小品种，不修改合约也能使市场规范平稳运行，前提是加强管理严防市场操纵，这点交易所也没有做好，主要原因在于法律法规严重滞后。

目前期货市场法律法规不外包括前几年公布的《期货交易暂行管理条例》、四个配套管理办法和去年五月公布《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》等，在新的历史条件下，这些法律法规内容不能适应发展需要。就规范交易者行为而言，对违规行为的认定过于简单，且缺乏可操作性。沪胶期货投机主力违规行为有目共睹，比如原来在 0306 合约接了大量实物投机商仍然在后续合约上作大量买入，这种行为同如让两个农垦在期货里买入一样属于操纵市场行为，交易所却熟视无睹;而且国内五号标胶月平均一个只消费 3 万吨，投机商却要在期货 0306 合约包括 0407 合约接下数倍于月平均用量的实物，这种行为的动机是什么，是否违背了套期保值要求，交易所方面也没有明确说法。

法律法规落后首先体现在对投资者市场违规行为缺乏明确规定上，其次体现在缺乏对交易所执行制度有效进行监督的具体内容上。去年公布《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》主要谈及期货经纪公司与客户权益纠纷问题，却没有谈到投资者与投资者利益纠纷问题，对一旦发现市场违规操纵，中小投资者利益受损怎么办、责任在哪里等问题，都没有考虑到，至少说明对于投资者权益《若干的问题规定》考虑是很不充分的。法律法规有要求投资者规范操作方面内容，却没有明确具体界定违规操作的方法细则，也没有赋予投资者投诉违规操作的权利，致使市场操纵行为屡屡发生且有愈演愈烈趋势。有关方面过于从自身利益考虑问题也影响到查处违规操纵态度。天然胶期货给交易所创造交易量，创造业绩，借着天然胶期货活跃，上海期交所一跃成为全国三大交易所老大。得与失衡量的结果，有关方面采用了一种极其宽容的态度对待违规操纵。

但是也因为天然胶期货活跃背后存在诸多不规范行为，及历史上曾出现过小品种带来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



许多不良弊端，我们才需要正视目前期货市场的繁荣。我们高兴地看到，国家在大力发展资本市场的前提下充分肯定期货市场的意义，给期货市场发展指明方向，今年有三个新品种上市，这样利好消息不能掩盖发生在沪胶市场上一切，期货市场初春刚来，绿芽鲜嫩，市场发展需要倍加珍惜和呵护。加强监管、防止市场操纵，维护投资者利益，完善各项制度，平稳运行，是期货市场根本出路，单纯追求交易量必势将危害期货市场健康发展，推迟期货进一步发展进程。在涉及到整个市场发展大是大非面前，我们真诚希望有关方面正视沪胶市场存在的问题，拿出勇力和方法来，确保市场规范平稳运行，使期货市场功能恢复正常，维护市场的良好形象。（张天明）

运用期货功能解决宏观经济运行问题

2004-06-23

一　运用期货功能解决宏观经济运行问题（上）

——关于罗伯特·希勒提出开发“宏观证券”金融衍生品设想的探讨

编者按 市场波动将对企业带来风险，而国家经济运行的波动所产生的风险与前者是不可同日而语的。如何有效地化解宏观经济大起大落风险，美国经济学家罗伯特·希勒提出了开发“宏观证券”(可以理解为 GDP 指数期货)的设想。作者从一次高级别的前沿理论讨论会上灵敏地捕捉到这一超凡脱俗的新观点，将围绕这一新观点展开的探讨加以归纳、总结，并对其与中国期货市场的结合点进行了研究。虽然就当前我国期货市场状况而言，罗伯特·希勒的言论尚属“科幻作品”，但相信它对于中国期货业内外专家学者思维的影响将是震撼性的、革命性的。

中国需要“宏观证券”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



继去年春天举办“中国金融：走向理性繁荣”会议之后，北大、人大等高等院校的经济研究机构在 2004 年 3 月又举办了一次高级别的前沿理论讨论会，主题为“金融创新与宏观经济风险”。与会的中外著名专家学者有罗伯特·希勒、吴敬琏、林毅夫、谢平、张维迎、陈雨露、许小年等。讨论会以美国学者罗伯特·希勒提出的新观点为契机，就当前中国经济发展中出现的一些新问题进行思想交流。其中，如何进行金融创新以化解宏观经济风险成为讨论的焦点。

美国耶鲁大学经济学教授罗伯特·希勒在讨论中阐述了其关于中国经济宏观风险及对策的主要观点。他首先强调了金融市场最根本的功能——有效的金融市场是一个国家成功（这里指经济的成功）的必要条件，金融市场设计得合理能够使经济增长动力得以保持。因为我们面临的风险环境不断变化，金融体系也需要不断革新。

与金融市场功能相适应，罗伯特·希勒关于风险的定义也是宏观的，非一般商品价格波动风险。后者已经有了规避工具，而前者还没有理想的规避方式。罗伯特·希勒进一步定义这种风险是长期性的、根本性的经济风险。就中国这样高速发展中的国家而言，其宏观风险具体指什么呢？罗伯特·希勒认为，主要是经济高速发展本身带来的风险。

宏观经济风险在中国经济发展过程中必然并且已经存在。中国金融市场发展的主要标志是上个世经 90 年代开始有了股票市场、期货市场以及个人信贷业务。金融市场的发展帮助中国取得了举世瞩目的成就，同时也带来了一定的不确定性，产生了一定程度的市场泡沫。这种情况的出现是必然的，因为它是人类喜好投机的天性的结果，必须有一种合理的市场机制来引导人类的这一天性向良性发展。

中国经济的高速增长不可能永远保持，其中包含着非常大的风险。世界上其它国家都出现过高速增长之后的长期性经济衰退，经济高增长带来的高风险在世界经济发展历史上具有一定的普遍性。中国经济的高速增长不能长期维持将意味着其要花更长时间才能赶上发达国家，所负出的代价将更大。要使中国经济高速增长得以维持，就必须建立一些新的金融制度来防范经济波动带来的风险。其它宏观风险还表现在如下方面：

众所周知，中国经济是在首先让部分人先富起来的理念指导下发展起来的，这种发展导致收入不平衡加剧。收入不平衡现象在全球十分普遍，它是信息技术推广带来的重要结果，但在中国还有经济转型等因素，因此收入不平衡现象更加突出。收入不平衡带来的风险有社会和经济两方面，可能引起社会动荡或者造成资源浪费、影响消费需求等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为了进一步区别上述风险特征，罗伯特·希勒还谈到大家所熟悉的中国经济其它方面的风险，如人民币汇率、银行坏账、资本管制、二板市场建立等。但他认为这些风险与他所说的风险有所不同，它们的存在是短期的，不是他所说的长期性、根本性的风险。

如何化解中国经济的长期性根本性风险，罗伯特·希勒提出几个建议：

1 建立有效的累进税制并对低工资进行补贴以减少收入不平等现象，为了提高征收所得税效率，需要广泛应用电子支付体系；

2 建立全面的社会保障体系；

3 开发“宏观证券”以对冲最巨大、最根本的经济风险，他举例说这种“证券”已经在阿根廷上市，以国家 GDP 指数为交易对象；

4 开发生计保险、家庭房屋价值保险。

要使这一系列金融创新活动得以实施，他认为需要做的工作有，加强风险特征认识，大胆试点和实验，创建一个稳定的支持其发展的理论框架及获得相关金融机构包括银行保险证券等专业支持。

从上述几个建议中不难看出，罗伯特·希勒所谈的金融创新是一个含义广泛的概念，指解决所有风险问题及提高资源配置效能的方法手段。他的金融创新既包括金融体系制度创新也包括金融产品创新，比如他提出开发“宏观证券”解决长期性根本性的风险、开发生计保险房屋价值保险等就属于金融产品创新，而建立全面的社会保障体系、有效的累进税制等则属于金融制度创新，创新方式决定于风险存在特征。国内专家学者围绕罗伯特·希勒的观点展开了深入讨论，内容主要集中在中国经济风险表现在哪些方面、金融创新方向在哪里等。有趣的是，国内专家学者对目前中国金融创新方向方法存在很大的分歧，有些人认为制度创新与产品创新，必须有个先后顺序，不能在制度创新不足的情况下进行产品创新，这种认识与罗伯特·希勒倡导的创新有明显的差距。

二 运用期货功能解决宏观经济运行问(下)

2004-06-24

运用期货功能解决宏观经济运行问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



——关于罗伯特·希勒提出开发“宏观证券”金融衍生品设想的探讨

期货市场在化解中国宏观经济风险中具有不可替代的作用

参加这次“金融创新与宏观经济风险”讨论会的中外专家学者不否认中国经济发展过程中存在宏观风险，也不否认通过金融创新化解宏观风险的必要性。他们围绕着罗伯特·希勒提出的几个创新建议展开讨论，所表现出来的分歧焦点在于解决风险的方法是制度创新还是产品创新。本来在罗伯特·希勒的几个建议中既包含制度创新内容，也包括产品特别是衍生产品创新内容，两者并不存在排异性，只是根据风险特征的不同而设置不同的解决方式而已。国内不少专家学者基本认可罗伯特·希勒制度创新的必要性和可能性，惟独对“宏观证券”等金融产品在中国运用产生了疑问。

“宏观证券”从本质是金融衍生品，是一种特殊的期货产品。中国期货市场发展十余年，不仅严重滞后于国际期货市场，而且也落后中国的股票市场。现在，我国期货品种体系十分单一，仅有农产品和工业原材料产品两个系列，可交易的品种也仅有数个。这样的市场现状自然限制了期货功能的发挥，也影响了人们对期货市场作用于国家经济发展的判断。这点通过从不同国家地区对期货市场宏观功能认识的比较中也可以看得出来。

如上所述，罗伯特·希勒在提出建议之前先阐述金融市场（也指狭义上的期货市场）最根本的功能，即它对国家宏观经济发展的作用。他说，有效的金融市场是一个国家成功（这里指经济的成功）的必要条件，金融市场设计得合理能够使经济增长动力得以保持。这个观点与美国前财长萨默斯及现任美联储主席格林斯潘对期货市场在美国经济发展中发挥作用的判断完全一致。2000 年 3 月 17 日，时任美国财政部长劳伦斯 H.萨默斯，在第25届国际期货业年会上说：“在美国经济过去十年成功发展的过程中，期货业发挥了关键作用。近十年来由投资引致的经济扩张所创造的繁荣和生产率的高速增长，在几十年前甚至是难以想象的"。美联储主席格林斯潘在芝加哥商业交易所推出金融期货 30 周年庆典会上说：由于有了金融衍生品这种规避风险工具，银行成为金融衍生品的主要使用者，金融体系比 30 年前更为灵活，更为有效，经济本身对于那些真正的金融危机的抵制则更有弹性。美国政府和学者对期货市场功能认识的高度一致，也表明这样的认识已经在整个社会达成共识。

那么怎样理解期货市场即金融衍生品市场在促进经济持续增长及提高抵抗金融危机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能力等方面的具体作用呢？以证券市场及其衍生品市场为例，可以这样认为，由于有了期货，资本市场更加健全。投资者不再担心股市下跌带来资产缩水，他们可以利用股指期货等金融衍生品规避风险。期货市场的存在增强了投资者通过股市配置资源的信心，从而支持了经济扩张活动，格林斯潘特别提到银行对金融衍生品的使用加强了金融体系的灵活性和有效性，使整个经济对金融危机的抵抗能力得到提高。

根据吴敬琏教授的说法，从 1998 年以来，中国经济发展进入了一个新的时期，经济增长考虑向质量方面改进。同时，金融系统包括银行系统、证券市场和国家财政存在着重大隐患，积累了很多风险。形象地讲，中国经济目前的状况是：现在是最好的时代，我们马上要上天堂了，我们也是最坏的时代，可能我们正走向另外一个方向，就是要下地狱了。在这样的宏观经济现状面前，我们应如何应对未来可能出现的一切？如果经济一路走好，不会出现金融危机固然很好，开发金融衍生品可能成为多余的摆设。金融制度创新和建设或许能起着化解和抑制金融危机发生的作用，但是任何制度的完善都是相对的，而且制度创新与建设皆难以从根本上杜绝金融危机的发生。金融危机的发生带有一定的不确定性，金融产品创新，包括“宏观证券”正是为了规避不确定性风险，金融产品对于处于金融危机中的投资者无疑是必不可少的保护措施。它的作用不能为金融制度创新和建设所替代，而且它的存在也是金融制度体系完善的重要表现。不同的风险确实需要有不同的化解方法和途径，“宏观证券”对于化解国家 GDP 增长率波动带来的风险是不可缺少的。

中国经济高速发展使诸多风险包裹在一起，它最集中表现在 GDP 增长率波动上。开发“宏观证券”就是使包裹在一起的风险得以分解转移，这种分解指让更多有投机者参与，使风险分散到他们中去。其实还有另一种分解方式，即还可以继续进行其它金融产品的创新，使其它风险从包裹中分离出来。宏观经济风险的明显特征之一是触一发而动全身，国家资本结构失衡任其发展必定引发金融危机，腐败得不到根治，其所引发的宏观经济风险也不容忽视，因此宏观经济风险还可以从这个层面上进行分解。基于这种认识，有关专家学者提出了其它金融产品创新问题，作为罗伯特·希勒“宏观证券”创新的必要补充。陈雨露提出的“宏观套期”实际上就是利用国债期货和外汇期货解决国家资本资本结构不匹配带来的风险问题；谢平提出开发腐败指数期货期权以达到反腐败的和降低经济风险的目的，编制省区风险系数期货促进投资或贷款向不发达地区流动。正如谢平所说的，罗伯特·希勒的创新思想给我们的重要启示就是：转型经济过程中出现的问题可以通过一系列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金融合约作出适当的安排，而且这些金融合约在一个现货市场上是可交易的。也可以这样说，中国经济高速发展过程中宏观风险可以经通过一系列的金融产品创新来解决。

我们不能狭义地将这次讨论会简单地理解为是讨论期货宏观功能问题的，但是，运用金融产品创新以解中国宏观经济风险却是一条十分重要的途径。金融产品创新又主要以衍生品创新为主，从中外专家学者提出的金融产品创新的方案中，我们隐隐约约感到期货存在的影子，如罗伯特·希勒的“宏观证券”可以称为 GDP 指数期货。这些方案的提出让我们再次感受到期货市场在中国经济发展中的重要作用，从中外专家学者论述中国宏观经济风险存在的复杂性中，我们可以看到期货产品创新的任务重大、前景广阔。

从制度经济学看中国期货市场发展

—兼评欧阳日辉博士新书《中国期货市场发展的制度分析》

2007-03-22

结识欧阳博士缘于天胶期货。2004 年上半年，沪胶 RU0407 合约交易引起市场普遍关注。为深入了解当时国内外天胶现货市场情况，我们相约共同采访了时任中国橡胶协会会长菊洪振先生。印象中他很认真地听菊会长介绍和分析天胶形势，现场做了很多笔记。之后，我们接触逐渐多了起来，一起深入交换关于期货风险事件的认识，为猎获真知灼见还一起走访业内知名人士。

以深入了解这些年来天然胶期货品种运行过程中出现的种种现象为契机，欧阳博士认为有必要对中国期货市场发展的历史现状进行全面系统的考察。这个重要工作是准确理解中国期货市场发展特征，正确判断中国期货存在问题的基础。

出于对中国期货市场美好发展前景的认同，对中国期货市场的浓厚兴趣，欧阳博士以中国期货市场发展作为博士论文选题。他的中科院博士论文顺利通过答辩，并获得专家一致好评。以论文为蓝本，他完成了一部近年来难得一见的高水平期货理论著作——《中国期货市场发展的制度分析》。

该书运用制度经济学方法，分析中国期货市场发展的特殊性，包括制度创新特点，同时还分析了国际期货市场的一般特点。我们注意到，作者将中国期货市场发展放在经济学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范畴里进行全面系统考察具有两方面重要意义：一方面可以从微观经济学角度了解期货市场存在发展的全貌；另一方面突出中国期货市场制度创新特点，突出一只“看得见的手”在其中所起的作用，例如政府发展期货市场的殷切要求等。

当前研究中国期货市场发展的文章著作不在少数，如此系统全面地研究并在方法上有所创新的则屈指可数。本书理论创新意义正通过与以往国内期货理论研究方法的比较中见出。

过去，我们对期货市场发展的研究突出了宏观方面，其中主要内容包括为何要发展期货市场，它对国民经济发展具有哪些好处等，对微观方面特别是将期货视为微观经济现象进行系统研究存在明显缺陷。这种缺陷既与没有一个正确的研究方式方法有关，也与我们的理论研究者过分突出政府在发展期货市场中的作用有关。

一、政府偏好主导理论研究的局限性

我们知道，由于政府对国有企业解困有特殊偏好，以融资制度为重要制度建设的证券市场得到了进一步发展。而长期以来特别是治理整顿以来，期货市场低迷，发展十分缓慢。期货理论界普遍认为，造成此种局面的根本原因在于：期货市场没有找到更好的关于市场功能或作用的立足点。在一般理论研究者的眼里，只有引起政府重视，中国期货市场才能真正发展起来。因此，如何培养政府对期货市场发展的偏好包括整个社会如何对发展期货市场有广泛共识等就自然成为期货市场长期以来的理论研究热点和重点。

事实证明，仅为培养政府偏好而进行的理论研究显然是不全面的，且以满足政府偏好或者以某一市场主体偏好为重点建立起来的市场制度也是不完善的。期货理论研究不仅要为市场的发展鼓且呼，更重要的应研究期货市场存在发展的本质规律，研究发展过程中存在的这样那样不符合市场本质规律的现象和问题。

以证券市场为例，基于政府对发展证券市场的功能偏好建立了以市场融资制度为主要特征的中国股市，因忽略了其它重要制度的建设和完善已经弊端丛生，并严重影响到股市的健康发展。而期货市场也存在类似制度建设不完善影响健康发展的问题。

政府发展股市的偏好与发展期货市场的偏好一直存在某些差别，以致影响到两个市场的发展规模和进程。尽管如此，期货市场也经历过猛烈甚至是盲目发展时期，究其原因不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是政府对于发展期货的偏好曾经十分强烈，而是制度创新主体之一——用该书理论表述就是制度创新的第二集团，出于强烈的利益驱动而滥用政府偏好所致。

这个第二集团对期货市场发展的影响与政府强烈偏好推动股市发展的影响并无二致，那就是在创新主体偏好过分满足的前提下建立起来的市场制度是极不完善的。就期货市场而言，作为制度创新的第一集团——中央政府对发展期货市场态度是十分坚决的同时也是十分谨慎的，发展期货市场初期进行过充分的理论研究。但是，第二集团的介入加上人们对期货市场本质规律认识的局限性，尤其是第二集团出于发展或竞争需要制订一些完全有悖市场本质规律的制度，最终导致期货市场乱象丛生。

二、倡导从微观经济学角度研究期货市场

理论研究方法的缺陷影响市场制度创新，影响市场健康发展，自然也影响理论体系的发展和建设。中国期货理论研究方法离正确的研究方法要求还有多远呢？且看该书对中国期货市场理论现状的评价：目前中国期货市场没有规范性的理论体系，用经济学的研究方法分析期货市场现实问题，对创建中国期货市场的可行性方案以及初期发展战略研究等尚处在萌芽状态。这个评价说明，长期以来期货市场理论研究状况是不尽如人意的，最主要的原因就是没有正确的研究方法。

不可否认，那种从培养政府偏好方面进行期货理论研究的方法有抓到问题关键的一面。欧阳博士论述中国期货市场发展作为强制性制度变迁典型时指出，政府的作用在市场发展中起着决定性作用，只有政府充分认识到发展期货意义时才会产生发展期货市场的偏好。但是，关于政府对市场作用的研究基本上属于宏观经济范畴，而期货市场特征包括其发展规律则更多属于微观经济范畴，特别需要我们将之视为市场经济的重要组成部分来认真研究。事实上，中国期货发展中存在诸多问题，原因大多可归咎于没有真正从市场经济发展规律角度认识问题所致。

理解期货市场属于微观经济范畴并不难，因为除有政府作用影响之外，它还有一些自身规律，如接受供求关系、成本——收益规律影响等。从制度经济学角度似乎更容易理解期货市场是微观经济现象这一重要观点。我们可以从认识交易成本概念的重要性入手来理解这一观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



交易成本是评价制度优劣的一个重要标准，而制度经济学将期货市场产生视为制度创新的产物，交易成本概念就成为理解期货交易本质或交易机制存在的关键。制度经济学这样评价交易成本概念的重要性：交易成本概念出现才使新制度经济学强调“制度是至关重要的”观点具有经济学意义。

对交易成本构成的探讨一直没有取得一致意见，但并不影响制度经济学对其概念重要性达成共识，也不影响人们对其内涵达成共识。这个内涵用著名制度经济学家张五常的说法就是交易成本是“看不见的手”的成本，这个内涵最终定位为经济制度运行成本。

我们知道，“看不见的手。是微观经济现象的形象性描述，而“看得见的手”则属于宏观经济现象的形象性描述。在经济学家的论述里，“看不见的手”是微观经济学现象和规律的代名词，“看得见的手”就是宏观经济学现象和规律的代名词。张五常将交易成本概念定义于微观经济学范畴，至少可认为交易成本是微观经济运行所必需的成本，换句话就是正常的、来自自身运行所需要的成本。期货市场既然是制度创新的产物，是制度经济学分析对象，也自然属于微观经济学范畴，有着适合微观经济学阐释的特点和规律。

三、主张期货理论研究要达到规范性理论的基本要求

什么是中国期货市场规范性理论研究？规范性理论必须具备两个特性：即研究的系统性和逻辑性。就中国期货市场言，系统性要求研究者一方面将期货市场放在中国市场经济发展的背景下，另一方面将中国期货市场发展放在整个国际期货市场发展 100 多年的历史长河中，既要看到中国期货市场发展的特殊性，又要看到它与国际期货市场发展的一脉相承的关系，即所表现出来的关于期货市场的共性或本质特征。

如果说系统性指的是对象外延的全面完整性把握的话，那么逻辑性指对象内涵或内在关系的合理揭示问题。理论的逻辑性首先要求我们把对象的基本特征例如将期货市场存在视为哪类经济现象，是宏观的还是微观的？如果我们将其视为是宏观的则应当用宏观经济学理论进行阐释和论述它，如果是微观的则宜用微观经济理论来阐述。用适当的理论分析适当的对象，这是理论研究逻辑性基本要求之一。

可惜中国期货市场理论研究尚未达到规范性理论研究的要求，某种程度上说这就是期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



货理论界研究先天不足之处。长期以来，中国期货理论研究就少有主流经济学者涉足，理论研究多停留在交易所层面及少数经纪公司研究层面。这样的研究队伍由于知识结构及经验性原因，造成了理论研究视野及研究方法皆存在严重不足。中国期货业协会多次组织行业内外研究力量进行内容广泛的课题研究，本意在弥补期货研究不足，推动期货理论研究的发展，但是理论研究规范性并没有得到明显加强。当然这与课题研究解决的问题或要求不一样有关，更主要的还是整个行业没有对解决理论研究缺乏规范性问题产生共识有关，这些理论研究内容五花八门，形式各异，就是缺乏经典而规范的理论研究成果。

期货市场规范性理论研究要求能全面合理地阐述中国期货市场发展规律，解释发展中存在的问题，并为解决这些问题提供理论支持。一句话，规范性理论研究是发挥理论指导实践作用的基本前提。中国期货市场要改变理论指导实践作用不明显的现象，首先要对规范性理论研究达成共识，其次要为创建一种规范性理论范式作积极努力。

四、引进制度经济学研究方法

正确的研究方法取舍决定于人们对现实特征的认识。正确的研究方法必须与研究对象取得一致，必须能准确把握现实特征。同时，正确的研究方法还取决于能否解决一些重要的现实问题，指出中国期货市场发展还有哪些桎梏因素，其发展方向和战略是什么等。能否用西方主流期货理论解释中国期货市场发生的现象？不能。欧阳博士认为，原因在于中国期货市场发展现实与西方期货市场现实不一样。

西方期货市场是一个已经完全成熟规范的市场，西方主流经济学理论是用于解释这样一个市场的。在这样的理论里面有两个重要的假设（或理论前提），一是期货市场组织和运行没有任何成本，二是市场是成熟规范的。第一个理论假设与中国期货市场实际不符，事实上中国期货市场发展至今运行成本高而效率低是公认的，而第二个理论假设在中国期货市场还是一个有待实现的目标。这样的理论假设决定了西方主流经济学研究期货市场的理论方法只能是静态的，即研究期货市场发展过程中一个点或面而不是从不规范不成熟向规范成熟发展的整个过程。

对中国期货市场的研究从方法上讲应该是动态的。中国期货市场正处于一个从不成熟不规范走成熟规范的过程中，发展过程中的特征与制度变迁的特殊性有关。我们既要系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分析中国期货市场发展过程中出现的市场运行效率低和主体行为不规范等制度方面原因，动态考察制度变迁对市场运行和主体行为的影响，又要进一步探索中国期货市场的发展路径和发展战略。唯有这样研究才是符合中国期货市场实际的，目标明确的，才能真正起到理论指导实践的重要作用。这就是中国期货市场发展特点和现实对理论研究提出的基本要求。

什么样的理论范式能胜任此任务？欧阳博士选择了新制度经济学。他说明两条理由：一是这种理论范式对中国期货市场产生发展具有深刻而全面的解释力，中国期货市场产生发展于中国经济重要变更时期，经济体制转型，使制度创新变得突出而活跃，制度经济学对这样的现实具有很强的解释力，为其它主流经济学理论所难以比拟；二是对中国期货市场制度建设有重要指导作用。这两条理由其实就是制度经济学特点或魅力所在。

与其它经济学理论相比，制度经济学既是思辨性的又是实践性的。如果出现了某一现象，制度经济学主张从制度上找原因，而制度背后的决定性因素是人的理念，理念的正确与否直接影响到制度完善或制度有效性。制度经济学分析问题的方法往往透过现象看本质，是溯源求本的方法。

同时，制度经济学又是提供指导性解决方案的方法。我们讲市场规范或人的行为规范，思想认识怎样正确、理念怎样到位还不济于事，最后必须要落实到制度的创新和建设上。

1.制度经济学在中国资本市场上的运用

制度经济学因兼具思辨性及实践性特点，近年来获得不少国内经济学家的热情追捧。人们较为多见的是国内经济学家运用这个理论分析中国股市存在的问题。

中国股市长期低迷曾引起人们强烈关注。2003 年前后围绕着股市改革发展问题媒体展开热烈讨论，其中颇具代表性的当属中证报组织的“中国股市是否走向边缘化”大讨论。在大讨论中，不少经济学家运用制度经济学分析股市存在的问题，希望能为股市健康发展指明方向。北京大学光华管理学院金融与证券研究中心主任曹凤岐《用制度创新重塑股市功能》一文可谓这方面的代表作。

该文章认为，中国股市现阶段诸多问题与过分强调片面的融资定位有关。过分强调片面的融资定位，使得股市制度安排存在缺陷，股市投资功能和资源优化配置受到抑制或弱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



化。要完善股市制度安排，恢复股市应有的功能，首先要从认识开始，对股市的功能定位进行调整，实现股市由“融资主导型”向“资源配置型”转变；其次，还必须清醒认识到股市存在的诸多问题与制度变迁形式有关，政府主导的强制性制度创新与股市内在发展规律产生了矛盾，要求政府以定位适度性、方向坚定性和过程稳健性为原则，促进股市制度创新形式由“政府强制性”向“市场诱致性”演进。该文章还提出了通过制度创新实现的一些重要目标，如让真正有潜力的企业成为股市基础，防范制度创新本身引致的风险，解除政府“隐性担保契约"、提高寻租者的寻租成本或降低其寻租的预期超额收益等。

2.中国期货市场宜补上制度经济分析这一课

期货市场也出现过市场低迷引发人们关于市场存在问题的思考。中国期货市场持续低迷从治理整顿开始，2001 年达到极致，2003 年前后进入恢复性发展阶段。市场低迷时，人们思考的问题主要集中在两方面：一是对一系列风波事件的思考，二是对治理整顿本身的思考。很显然，从运用的理论和思考的结果看，期货市场比不上股市。为什么？究其原因，除有市场特征不同之外，参与思考的主体没有股市层次高是重要方面，尤其是中国期货市场没有引进制度经济学分析方法，从而影响了思考问题的结果。

欧阳博士很清楚对市场存在问题思考之不深入不彻底将意味着什么。他认为，从制度经济学角度思考中国期货市场发展存在的根本性问题不仅有必要，而且还能借此进一步勾勒出中国期货市场战略发展蓝图。他决定给中国期货市场补上制度经济学分析这一课。

中国期货市场发展初期的一系列风险事件不仅仅是交易主体行为不规范的问题，因此不能只通过要求交易主体行为规范来解决问题。风险事件的发生与制度不完善密切相关，而中国期货市场治理整顿如何才能摆脱“一管就死，一放便乱”的怪圈也应该从制度创新入手，不能脚痛医脚头痛医头，制度建设才是标本兼治的根本方法。

不论过去现在抑或将来，中国期货市场的根本问题仍然是如何规范健康发展。解决这一问题不能希望毕其功于一役，事实已经一再证明存在问题的复杂性。某一期货品种在治理整顿前曾出现过风险事件，在治理整顿后时常出现风险事件隐患，问题关键在哪儿？著名经济学家邹东涛曾为此感言：规范市场不仅要规范投资者行为，更重要的是在体制、机制、结构、功能和规则上进行全方位的创新。某一期货品种在不同时期皆出现风险事件，症结在于制度，是制度是否完善和执行是否有力的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



制度创新和建设的重要性不仅在于它要规范行为，而且在其背后反映了人们对事物认识的理念方法等正确与否。借助正确的理念方法把制度建立起来，市场行为才有准则，否则规范行为、市场健康发展等将成为一句空话。

制度不完善或者制度创新不足背后反映了人们对期货市场本质规律认识的缺陷，这种认识缺陷其实就是基础理论研究不足的反映。那种以培养政府偏好或者某一重要市场主体偏好为目的的理论研究，更使人们对期货市场本质规律陷入歧途。

从制度经济学角度看中国期货市场存在的问题，集中表现为两方面：一方面是基础理论研究不够，对期货市场本质规律认识不够，致使制度建设存在诸多不完善的地方；另一方面是中国期货市场制度变迁必然带来的一些不良结果。

中国期货市场的产生不是自发的。作为中国经济改革开放一部分，它的产生自上而下。出于商品流通体制和价格体系改革配套的需要，中央政府决定发展期货市场，又鉴于当时商品流通企业多为国有企业的缘故，中央政府实际上成为既是期货市场（即市场制度）供应者又是期货市场的主要需求者。

中国期货市场产生与西方发达国家期货市场产生是绝然不同的典型。西方发达国家期货市场产生被视为诱致性制度变迁典型；而中国期货市场产生则被视为强制性制度变迁典型，这种典型具有后发优势，即可以利用历史经验或成果实现跨越式发展，但这种典型也有一些劣势甚至可说是先天不足之处，如发展期货市场的基础并不完善，发展的条件可能很不充分，因此会带来一些问题。中国期货市场发展初期出现一些乱象确实可以从制度变迁路径选择中找到原因。

举例来说，既然中央政府既是市场的供应者又是市场的需求者，对于当时商品流通的主要主体——国有企业参与期货是鼓励和支持的，但现代企业制度建设的滞后和产权不清晰使得一些国有企业误用和滥用期货市场资源。有的企业盲目发展期货市场，有的企业则利用国有资本进行期货投机，这些企业扰乱了市场正常发展秩序，也给国有资产带来严重损失。

中国期货市场产生的路径选择是历史必然产物，不可能因为选择会伴随一些乱象而推倒重来。中国期货市场产生至今十几年，成绩毕竟是主要的，它为金融市场进一步改革开放奠定了重要基础。

历史不可逆，制度创新却大有可为。强制性制度变迁形成中国期货市场发展的一些主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要特征，这些特征还会在相当长期间内存在。我们需要厘清这些特征，为中国期货市场规范健康发展把脉。然而，这些特征不是一成不变的，一些有益变化因我们有意识地选择制度创新或者进行制度变迁调整而成为可能。诚如欧阳博士所论述的，任何一种制度变迁都包含有诱致性和强制性因素，以主体角度进行两种制度变迁形式划分只是一种理论抽象。这里两种变迁形式不是替代关系而是互补关系。在理解两种形式变迁特点的基础上，合理地利用它们的关系，更能达到最佳的制度变迁效果，从而实现预期目标。

3.中国期货市场发展战略可行性分析

两种制度变迁形式比较给我们以启示：中国期货市场发展不可能重复西方期货市场发展道路，即西方发达国家期货市场诱致性制度变迁形式不是中国期货市场发展的最佳选择。我们处在一个国际化竞争时代，同时又处于信息交流极其迅速时代，形势要求中国期货市场发展必须迎头赶上。我们必须用较短的时间走过西方发达国家用 100 多年才能走完的历程，用较快的速度达到西方发达国家期货市场目前的水平，从而确保中国期货市场具有国际竞争力，真正为国家经济安全保驾护航。实现这样的目标，中国期货市场必须实施跨越式发展战略。

鉴于中国期货历史存在的问题，欧阳博士认为，未来中国期货市场发展“不能头痛医头脚痛医脚”，而是要进行整体的全方位的制度创新，内容涵盖交易工具创新、交易规则创新、交割制度创新、监管模式创新、品种上市机制创新、交易所组织创新等诸多方面。《中国期货市场发展的制度分析》一书论述中国期货市场发展战略问题的独特之处在于，它不是泛泛地论述这个问题，它有坚实的理论基础。对于中国这样一个政治经济社会处于深刻变革中的国家，期货市场的发展不可逆转，而发展过程中又充满坎坷，现实要求必须实施跨越式发展，难度可想而知。作为一个关注期货市场发展的理论工作者，欧阳博士以他的独特的视角和方式，为中国期货市场发展战略提供了十分有价值的可行性分析。这个可行性分析不仅体现在实施发展战略的重要思想转变或发展的具体方向和步骤等方面，而且体现在书中对期货市场基本理论阐述方面。

作者十分强调理论研究的意义。在他看来，新时期中国期货市场理论研究不能只注重政府偏好的研究，不能只为充分满足某一市场主体偏好而提供理论支持，或者不能把理论研究停留在一些感性经验概括层面上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



形势要求期货理论界必须把研究方向和内容进行相应的战略调整，既要加强基础理论研究，又要突出前瞻性的发展战略研究，还要加强理论自身建设。前两者是理论研究的内容规定性，最后一点讲的是理论研究的规范性，要用规范的经济学术语构建期货理论体系。新时期中国期货市场发展要求理论指导实践的作用更加强烈，但理论指导实践作用有一个基本前提，那就是好的理论才能发挥指导实践作用，好的理论要以解决现实问题为任务，同时好的理论必须是规范性的。总之，好的理论是形式与内容的完美统一。

勿庸置疑，《中国期货市场发展的制度分析》一书最有价值之处在于探讨中国期货市场发展战略问题，该书是一部关于中国期货市场实施跨越式发展的可行性研究报告。

如何才能准确理解国际期货市场 100 多年发展经验及中国期货市场产生发展特征呢？作者始终认为，制度经济学是不错的方法。第一部分基本理论阐述由两个主要立足点构成：一个是从制度含义论述期货市场本质，说明期货市场是交易制度创新要求的结果，另一个是中国期货市场产生于制度创新需要。第一个立足点论述的内容包括期货交易机制创新要义、期货交易基本原理及期货市场如何组织运作等，第二个立足点论述的内容包括中国期货市场产生过程特征等。

基本理论阐述有助于中国期货市场发展战略研究，至少可以充实关于中国期货市场实施跨越式发展的可行性内容。第一个立足点的论述，不仅要求人们从制度经济学视角重新认识期货市场本质和基本原理，而且作为一个基本参照，它确实帮助我们正确总结中国期货市场发展十几年来的经验和教训，为如何通过制度创新发展中国期货市场提供重要思路。在第二个立足点内容展开中，作者运用了制度变迁概念，将美国芝加哥期货交易所与中国郑州商品交易所两个不同市场进行比较，说明西方发达国家期货产生发展与中国期货市场产生发展分别属于两种不同的制度变迁典型。比较的结果表明：尽管中国期货市场制度变迁属于强制性，存在制度创新结果与市场不成熟的环境难以协调和需要协调问题，但强制性制度变迁所带来的优势如节省组织时间、节约学习和实施成本等使中国期货市场仅用十几年发展走完了国外期货市场 100 多年的发展道路。这其中内容十分丰富，既有市场机制建设、交易技术手段、监管水平方面的，也有交易产品创新方面的。更为重要的是中国期货市场的发展证明，不同于美国等发达国家期货市场自然演化模式，中国期货市场完全可凭借后发优势实施非常规发展模式，通过有效管理期货市场促进现货市场进化，从而实现期货市场的成熟发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国期货市场实施非常规发展要求大胆引进发达国家期货市场经验，勇于进行创新，主要特征表现为：打破常规的交易品种创新选择顺序，进行时间顺序、空间布局与品种选择的三维结合。例如，在建立起商品期货市场的同时，及时推出生产要素期货市场和国债期货、股指期货等金融期货市场。中国期货市场十几年发展为强制性制度变迁提供了成功的范例，也为中国期货市场将来更好地发展提供了经验及指明了方向。中国期货市场完全可以在充分理解掌握期货市场本质规律基础之上，根据现实发展需要实现非常规的跨越式发展，这就是作者通过比较西方发达国家期货市场和中国期货市场两种不同的制度变迁典型所得出的重要结论。

五、期货市场理论研究方法创新的重要启示

作者关于中国期货市场发展战略研究的意图及追求规范性理论的阐述决定了《中国期货市场发展的制度分析》一书的特点。这个特点就是著名经济学家萧灼基为该书作序时所概括的：融探索性与普及性、基础性与现实性于一体，既有对期货市场发展历史、期货交易制度变迁的路径、期货市场的功能有着透切论述，又对期货市场的宏观效率和微观效率作深入研究，视角独特，内容新颖，给人以启示。

这里需要进一步谈及该书“视角独特，内容新颖”在哪里？事实上，该书在许多内容上给人以似曾相识之感。这与其说是基础性与现实性结合带来的结果，不如说是书中不少素材为大家所熟悉的结果来得更贴切些。中国期货市场理论知识较集中，决定了作者不可能在中国期货市场发展之外寻找到更多新颖题材。作者的可贵之处在于运用了新方法处理大家所熟悉的题材，对许多重要问题的论述令人耳目一新，如同用了一个新瓶子装旧酒。作者运用制度经济学方法之新是相对于过去期货市场理论研究方法之旧的。过去的理论研究方法多停留于经验概括和一般知识介绍，多留于定性分析，而系统逻辑的论述和定量分析较少。作者将制度经济学方法一以贯之地运用于中国期货市场发展研究。这种新方法的运用拓宽了我们研究期货市场的视野，更使得关于期货市场发展的一些重要结论更加明确、更具有说服力。

从一定意义上讲，新时期期货市场制度创新是符合市场发展规律或客观要求的，又是符合我国市场经济发展需要的，有具体的创新动力和明确的方向，是真正意义上的制度创新，这些创新活动揭示了中国期货市场发展春天的来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过去，我们一直期盼着市场春天的到来，我们想象中的春天似乎只是政策上的宽松，期货市场真正意义上的春天不仅是政策上的宽松，它应该是借助政策上的宽松而进行的一系列促进期货市场更好更快的制度创新活动。如果没有这些活动，春天对我们就没有意义，我们会错过很好的发展机会。

欧阳博士运用制度经济学原理探讨了中国期货市场发展特征和规律，指明了中国期货市场发展基本方向，同时也对中国期货发展寄予厚望，希望期货界充分认识到制度创新的重要性和紧迫性，加快制度创新步伐，迎头跟上国际期货市场发展潮流，为中国经济发展和经济安全作出应有的贡献。《中国期货市场发展的制度分析》一书真正达到了内容与形式、思想与方法的高度统一，既给我们认识期货市场发展以新的思路，又加深了我们对这个市场认识，确实开卷有益。

资料链接：欧阳日辉，湖南省宁远县人，经济学博士。曾任人民出版社教育出版中心副主任，现在中央财经大学中国发展和改革研究院工作。2005 年毕业于中国社会科学院研究生院政府政策与公共管理系，获应用经济学博士学位，师从邹东涛教授；2005 年 10 月进入财政部财政科学研究所博士后流动站，从事财政学研究，合作导师何盛明教授。主要研究领域：宏观经济调控、制度经济学、期货市场。

进一步深化对期货市场功能的认识

2003-09-17

期货市场所具有的独特经济功能，是其存在和发展的基础。进一步深化对期货市场的认识，将有助于我们树立期货市场的正面形象，促进期货市场的发展。

从价格发现到风险管理

从强调微观上的价格发现、套期保值再到现在的风险管理，这个过程说明我们对期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场功能的认识不断深入，同时也说明关于期货市场功能的认识存在一定的不确定性。期货市场的发展始终与人们对市场功能的认识联系在一起，而一个科学的并为人们普遍接受的关于期货功能的定义对市场进一步发展至关重要。

过去我们倾向于把价格发现视为期货市场的重要功能，但是当市场发生风险事件，价格被扭曲之后，人们对期货市场价值的判断便出现了偏激现象，进而否定期货市场存在的意义，这对期货市场的发展极为不利。总结历史经验，我们一方面需要杜绝或减少风险事件的发生，另一方面需要对期货市场的功能进行重新定位。过分看重价格发现功能有特定的历史原因。例如，我国商品市场价格体系改革与流通体制改革同时进行，由政府定价过渡到市场定价，人们需要期货市场发挥价格发现功能，从而避免因政府定价的滞后性带来价格的大幅波动或者价格失真现象。从当时的决策高层看，发展期货市场的重要目的之一就是借期货市场稳定现货市场价格波动，指导商品生产流通。

这种在特定环境下强调期货价格发现功能的认识无可厚非，但忽视其它功能表现是不正确的，特别是没有把套期保值或风险管理功能包括其中。随着人们对市场规律认识的深入，不难发现价格发现不是期货市场最重要或最本质的功能，价格发现既存在于期货市场中也存在于现货市场中，因此价格被扭曲不只是期货现象。价格发现功能是一般市场功能，只要有集中竞价和有预期交易的市场皆具有价格发现功能，这是股票与期货皆有价格发现功能的主要原因。

在我国发展期货市场初期过分强调价格发现功能的发挥，并将之视为市场存在的根本理由，与人们借助期货市场实现市场经济理念有关。本来，期货市场产生于市场经济背景之下，商品的市场化产生了对期货市场的需要，前者与后者是一个因果关系。而我国经济由计划经济转型到市场经济，期货的产生是顺理成章的事，由于商品市场化进程需要一个过程，期货既作为市场化的结果又作为市场化的重要标志或手段。在这个商品市场化进程中，我国发展期货无可厚非，问题的关键在于我们关注过分地将期货视为促进市场化的手段，而无视商品市场化具体进程的制约性带来的影响。遮这种将期货视为促进市场化手段的思想支配之下，我国与前苏联经济转型的国家和地区出现了盲目的爆炸式发展交易所现象。同时，不少期货品种因其基础市场的市场化进程不足而出现了价格被扭曲、影响价格发现功能发挥等事与愿违的现象。对期货市场功能不切实际的认识造成了发展过程中出现的强烈心理落差，势必影响期货市场的健康发展，因此，重新定位期货市场功能就显着十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分必要。

既然价格发现功能非期货市场所独有，决定期货市场存在价值就不是它的价格发现功能而是风险管理功能。价格发现功能是因风险管理者积极参与及勇于承担风险者积极参与得以充分显示出来，如果没有后者期货价格发现功能就显得没有特别意义，换句话说，没有后者，期货市场价值就不存在。

将什么功能视为是最重要的，意义完全不一样，其中涉及到我们关于市场本质的正确认识问题。证券市场也有价格发现功能，如果我们将价格发现视为期货存在的主要价值或者惟一价值的话，就很难感觉到发展指数期货、股票期货的现实需要，也就很难寻找到期货创新的内在动力。目前，不少人对发展期货市场十分漠视，这与其对期货市场功能认识错位密切相关。

把风险管理定义为期货市场最本质的功能，其意义十分广泛。不仅基础市场需要期货，任何只要存在不确定性风险的地方都可以创新期货。上世纪 70 至 80 年代，国际期货市场出现了原油期货、金融期货等系列品种，就得到了一个科学准确的关于期货市场功能认识的有力支持。

风险管理源于风险客观存在及对这种存在的管理需求。衍生品是这种需求的产物，所谓衍生品是从风险存在基础上衍生出的一种工具，它并非客观存在，却是我们的现实需要。在国外，特别是发达国家譬如美国，衍生品由于被广泛运用于满足多方面的需要，其意义和作用被上升到很高位置，被视为刺激美国经济近十年持续增长的关键性要素。2000 年 3 月 17 日，时任美国财政部长劳伦斯 H.萨默斯，在第 25 届国际期货业年会上说：“在美国经济过去十年成功发展的过程中，期货业发挥了关键作用。近十年来由投资引致的经济扩张所创造的繁荣和生产率的高速增长，在几十年前甚至是难以想象的”。这一说法把期货市场功能与宏观经济发展联系在一起，特别把期货市场的作用与经济持续增长联系在一起。可以这样认为，由于有了期货，资本市场更加健全，人们不再担心股市下跌带来资产缩水，人们可以利用期货等金融衍生品规避风险，它增强了投资者通过股市配置资源的信心，支持了经济扩张活动。美联储主席格林斯潘在芝加哥商业交易所推出金融期货 30 周年庆典会上说：由于有了金融衍生品这种规避风险工具，银行成为金融衍生品主要使用者，金融体系比 30 年前更为灵活更为有效，经济本身对于那些真正的金融危机的抵制则更有弹性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些重要讲话表明人们对期货市场功能的认识达到了很高水平。今后我国期货市场要获得长足发展，除有关方面政策放开外，理论认识也需要突破，要从本质意义上认清期货市场功能和作用。从这个意义上讲，关于过去十年发展的再认识包含理论上的突破，要求对过去宣传期货市场功能进行必要的纠正，以适应未来发展。

期货市场的风险分散功能与品种创新

期货市场是现货市场风险的分散地，期货市场风险与现货市场风险是完全等价的。期货市场起着分散风险的作用有两层意思：一是期货市场作为现货市场风险的分散地或转移渠道；二是期货市场对现货市场风险分散存在程度不等的问题，有时现货市场风险是一个整体，其风险发生具有系统性，期货市场只是通过开发特定品种方式来分解其中部分风险，在这里，不难发现期货市场对现货市场及经济生活的作用，必须借助品种范围的不断扩大来进行，扩大品种范围是充分彰显期货市场功能的重要手段。

从期货具有分散和管理风险的功能出发，只要某个局部现货市场具备分散风险或发展期货条件，就可以开发出期货品种，对近年呼声极高的指数期货上市的认识也是如此。有人认为，开出股指期货的前提条件之一是我们必须有一个全国性的统一指数。其实不然，我们可以在其它表现良好的指数上开出相应的指数期货，因为股票指数不是只有一种。在论证原油期货创新条件时，有关方面根据实际情况，提出以燃料油期货为突破口，也是基于同样思想。进行期货品种创新，确定怎样的现货市场作为风险分散对象至关重要。

那么我们确定可以进行风险分散对象的指导性思想是什么呢？过去像石油、大米期货等不能成功运行，主要原因在于其基础市场不具备期货创新条件，比如受到政府定价机制影响或受市场流通领域不放开影响等。今天人们非常注意期货品种创新的条件，这是一种进步。但另一个问题也需要注意，不要使关于期货创新条件的认识流于空泛化和理想化，对某个领域期货品种创新提出近乎苛刻的要求。例如有人认为，只有统一指数推出、股市走强、利率完全市场化后，股指期货才具备上市条件，能源期货创新也必须在该基础市场全面放开之后，这些皆是关于期货品种创新条件极端空泛化、理想化认识的表现。事实上，局部条件完善也可以进行期货品种创新，期货市场分散风险功能是建立在不断进行局部品种创新基础上的，对创新条件空泛化、理想化的认识，不利于期货市场创新发展，不利于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货市场功能充分发挥。

加强期货价格形成意义的认识

期货市场借助集中竞价的交易机制、套保者和投机者的广泛参与、“三公”原则的充分体现及市场的高效率运行等，很好地解决了价格真实性和权威性问题，这是它对现货市场的重要贡献，也是对市场经济的重要贡献。目前在国际贸易中，期货价格成为现货指导价格，期货价加上一定升贴水便得出现货价，这是期货价格形成意义的真实体现，也是期货市场功能发挥、效率发挥的重要体现。

期货价格形成具有指导现货价的意义，是建立在规范成熟的期货市场基础上的。我国期货市场经历了一个从不规范、不成熟到规范、成熟的发展过程，期货价格形成意义也必将随着这样的发展过程而充分显现出来，人们对期货价格形成意义的认识也会不断加深。需要指出的是，目前我国期货理论界对期货价格形成意义认识有待提高。有一种代表性观点认为，现货价加上一定的升贴水便得出期货价，人们可以从现货价中判断期货价是否合理。这一观点是很值得商榷的。

从价格形成方面说，现货价其代表性、权威性皆不如期货价，当前国际贸易现货价形成已经从实践上作了有力说明。同时，通过现货价加上一定的升贴水得出理论上的期货价，是排除期货价影响因素——未来不确定性而得的结果，这种期货价不符合市场实际。

下面我们分析形成这种看法的历史根源。

在我国期货市场发展初期，风险事件不断，伴之出现期货价格被扭曲现象，期货价走向与现货价严重背离，期货价格失去了真实性和权威性，期货价格形成意义被严重弱化。而且与现货市场相比，期货品种过少，目前保留上市的品种有 12 个，活跃交易的也只有大豆、豆粕、铜、铝、天然胶、小麦等几个，期货市场功能发挥极其有限，价格形成的意义不为人们普遍认识。再者，我国期货市场发展初期，市场主体发育不健全、主体结构欠合理，为了促进交割月期货价与现货价互动回归，交易所方面采取一些强制性措施比如临近交割月时提高保证金率、限制会员持仓数量等，而这些措施又起着弱化期货价与现货价、期货市场与现货市场联系的作用，严重影响了期货价格形成意义的充分发挥。制度性缺陷、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场规模的有限性以及历史上的风险事件等，严重影响了人们对期货价格形成意义的认识。

总之，期货市场的重要价值之一是对现货市场进行风险揭示，期货价格是现货价格的未来预期，期货市场因其是一个集中竞价市场，充分体现“三公”原则、诚信原则和效率原则等，故比一般现货市场价格更真实、更具权威性，从而具有指导现货价的作用。简单地将现货价加上升贴水得出期货理论价，不符合现货市场风险具有未来不确性的原则，不符合期货价格是一种预期价格的原则。简单运用现货价去衡量期货价格的真实性、合理性，只能弱化我们对期货价格形成意义认识。

加强对我国期货市场特征的认识

2003-08-27

我国期货市场是在学习西方期货经验的基础上建立起来的。从接受期货教科书到实地考察，再到具体实践，我们对期货市场特征和规律的认识有一个由浅入深的过程。围绕着我国期货市场发展中出现的一些具体问题，人们生产了许多认识分歧，这些分歧从根本上讲与人们对期货市场特征规律的认识不统一有关。要统一思想，正确认识一些具体问题，使期货市场发展更加健康，加强对期货市场特征规律的了解必不可少。结合业内外认识的基本情况，下面拟从期货交割的作用、期货市场与证券市场的比较、期货与保险业的比较等方面阐述期货市场的主要特征。

一、正确看待实物交割的作用

交割问题涉及人们对期货市场特征的认识，这方面认识并不统一。举例来说，在说明交割作用和一个合约交割量有多大才适合发挥期货功能时，不少人爱引用国外著名期货专家海尔奈莫斯教授的一句话——期货合约“不能成为实物交易的媒介，而必须成为套期保值和定价的工具。同时，它们必须是可交割的，以便形成的价格是商业价格。理想的合约是在提出或接受交割前，它是如此完美地平衡，以至于根本不提出或接受交割。”他认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好的或功能发挥充分的期货合约是不必进行交割的。

这样理解准确吗？海尔奈莫斯这句话包含两层意思：一是强调交割环节的重要性，二是期货市场功能充分发挥是以少交割或不交割为重要标志的。表面上看两层意思似有矛盾，其实不然，如何理解交割现象确是我们正确认识期货市场特征的一个关键。

从满足最基本的功能讲，期货是套保和定价的工具，但从期货合约即交易对象特征看，实物交割又是不能缺少的，期货合约设计没有忽略这一点，从这个意义上讲期货也是实物交割工具。如果没有交割规定（不论是实物还是现金交割），期货合约就失去了交易对象的重要约定，期货定价功能就不具备经济学意义了。尽管现在国际期货市场已经创新出像天气等一些特殊产品，但期货毕竟是从商品市场衍生出来的，关于期货定义的一些基本特征没有改变，实物交割就是其中基本特征之一。

理想的合约最终结果是没有必要进行交割，这种情形出现的前提条件是期货价格和现货价格在交割时完全回归，市场风险完全降为零，市场对于买方或卖方已经没有保值意义。所以，海尔奈莫斯说“它是如此完美地平衡，以至于根本不提出或接受交割。”

实物交割被视为现货市场功能，不应成为期货市场追求的目标，这个判断是正确的。期货市场最基本的功能是套保和定价，这两个功能的发挥起着弱化现货市场功能的作用。但是实物交割在期货合约设计中的意义不仅代表它是现货市场功能的一部分，还起着加强期货市场与现货市场联系的作用，使期货定价内容与现货市场联系在一起，从而证明期货市场本身没有风险，只是转移现货市场风险，实物交割在某种程度上还促进期货价向现货价回归。正因为如此重要的作用，海尔奈莫斯才没有把实物交割从合约设计中剔除出去，尽管他认为理想的合约是“根本不提出或接受交割”的。

市场是现实的，也是复杂的。表现在参与者交易动机的复杂多样上，总有一些投资者利用期货市场履约性强等特点，将期货市场视为现货市场使用，这样实物交割在现实中就难以避免。很显然，海尔奈莫斯提出“根本不提出或接受交割”的要求前面有一个条件，即“它如此完美地平衡”，指的是期货套保、定价功能的发挥充分弱化了现货市场功能，在这个意义上讲“没有提出或接受交割”成为衡量期货市场基本功能发挥的重要因素。但是，海尔奈莫斯没有考虑到投资者参与目的复杂性，如考虑到这一点，理论上的理想状况便与现实难以取得一致。

我们不能因为一些品种难以进行实物交割且理想的状态是“不接受交割或进行交割”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而否定实物实割的存在，即使金融期货没有进行实物交割，其实割环节仍然存在，实物交割在理论与务实上都是不能或缺的，它是正确理解期货市场特征的关键。

二、期货市场与证券市场的比较

新中国期货市场与证券市场几乎同时发展，都起步于改革开放的 20 世纪 90 年代，但两者发展速度、规模相差甚大。证券市场发展速度快、规模大，而期货市场发展速度缓、规模小，除了政策性因素不同外，投资者对两个市场参与水平的差异也是造成这种现状的重要原因。投资者参与水平在一定程度上与他们对两个市场的特征认识有关，因此，提高投资者对期货市场认识水平，有助于提高投资者参与期货市场的程度，有助于期货市场的发展。下面就两个市场的主要特征进行比较。

1　市场内部矛盾表现及对风险事件的认识

在证券市场，投资者信息获取能力与资金实力存在严重的不对称性。主力或机构投资者具有获取信息和占有资金方面的优势，散户与大户两个不同投资主体的矛盾自然上升为市场主要矛盾。由于两者实力悬殊，故证券市场投资主体矛盾激化程度相对有限。而且由于证券市场执行单向交易机制，只能靠买入赚钱，在获利机制上，大户散户等不同投资者保持高度一致，他们之间的获利方式的区别仅限于时机选择上，双方矛盾冲突内容大为减少。

在期货市场，一方面是信息公布方式较为透明，投资者获取信息的方式相对对称，另一方面双向交易机制及合约交易数量具有弹性等特征，使市场双方（多空双方）力量容易处于均衡状态，双方之间对抗因此显得十分激烈，表现在期货价格波动上十分频繁而激烈。

证券市场交易对象是股票，它是一种虚拟现货，尽管人们以预期未来指导交易，这点与期货无异，皆存在双方预期不同的矛盾问题。在证券市场只要某个股票不因企业倒闭而清盘，就不会存在必须在规定时间内了结双方预期矛盾的问题。即使通过兑现现金方式解决预期矛盾，一方赚另一方亏，这种矛盾解决方式与交易所没有任何关系，故交易者一般不会把解决矛盾的焦点集中在交易所上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以 2002 年美国证券市场发生的情况为例，投资者主要把利益冲突或矛盾焦点集中在咨询机构方面，对咨询机构诚信提出了质疑，而不是直接面对证券交易所的“三公”原则。而且关于投资者利益冲突的投诉事件又发生于熊市中，一句话，在十几年美国大牛市行情发生这样的事件是很少的。

中国期货市场发展初期的情况大不一样。市场双方矛盾激化带来的利益冲突现象在交易所制度不完善条件下极为常见，且交易所、客户、经纪机构等多个主体皆涉及其中。期货市场因为市场矛盾表现不同于证券市场，容易产生市场利益冲突事件，且视冲突程度不同，还会有其它主体涉及其中。为了避免出现严重的利益冲突事件，确保期货市场正常运行，期货市场需要比证券市场更加严格的管理制度和交易制度。

分析期货市场与证券市场内在矛盾的表现特点，目的是帮助人们正确认识期货市场出现的问题。比如国内期货市场发展初期发生的风险事件，其产生的原因在于两个方面，一方面是期货市场内部矛盾存在特征不为人们充分认识，另一方面是有关制度建设的不完善。当人们对前者有充分认识之后，制度建设日趋完善，问题也将得到解决。

如何正确理解期货市场的特点、如何正确理解我国期货市场初期出现的问题，关系到期货市场能否进一步发展。有关业内专家注意到，风险事件与期货特征存在着内在关系，甚至认为期货市场功能发挥的特点也影响到人们对其重视程度。期货市场风险事件实质上是市场双方矛盾激烈冲突的表现，与期货市场特征或交易机制有一定关系。因为作为市场双方矛盾表现的结果，在证券市场上这样的矛盾表现没有期货市场明显，期货合约规定交收期限既是解决矛盾的方式也可能变成激化矛盾的方式。如果市场出现投机过盛，则极容易为市场一方所利用，想尽办法激化矛盾以获取暴利，风险事件就是在一定制度条件下有意运用期货合约限期交割特点恶意激化矛盾所致。而证券市场没有规定期限解决矛盾的紧迫性，故没有类似的风险事件。

期货市场容易为人们所忽视，既与期货使用程度不高有关，又与期货功能特殊性有关。尽管期货功能以转移风险和价格发现而著称，但长期以来计划经济的思维影响了人们对价格发现意义的深刻认识，淡化了经营上的风险管理意识，在这种情况下，对期货市场的重视程度是受到限制的。

从期货市场特点或者交易机制方面分析风险事件产生的原因有一定的合理性，然而这些原因是相对的，相对于我们对这些特征的认识水平，相对于相关制度建设程度，治

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理整顿后的期货市场规范平稳发展已经对此作了充分证明，期货市场交易机制特征等并不能决定期货必然出现风险事件。

2.结算制度

期货市场在每一价格时点上皆产生资金转移，这与风险存在特征一致。价格波动表明，市场风险时刻存在，需要进行清算，通过贷记利润、借记损失等方式累计每个时点上保证金账户损益，因此期货市场每日皆有现金流入流出。证券市场则不同，它的清算或资金转移只与买卖行为发生对冲关系有关，与价格时刻变动无关。在证券市场上只要没有买卖对冲行为出现，就不必进行逐日盯市结算。

期货所采用的结算制度，与期货交易本质上是一种信用交易密切相关。由于期货执行保证金交易，从理论和现实上都被定位为一种透支交易，逐日盯市结算制度对于维护这种交易正常进行具有重要意义。股票市场如果不允许透支交易的话，不存在穿仓问题，它在制度建设上没有维持信用交易内容。

确实，在理论上期货市场的清算是时时刻刻的，但由于保证金额度的承受水平及涨跌停板制对价格波动有着一定的限约作用，期货市场清算执行逐日盯市清算制度成为一种理想制度。这种制度保障了期货市场的信用，维护了市场双方的合理权益和市场正常运行。

3 财富效应与传递资产价值

证券市场将资源配置于看好企业，通过企业创造财富，故它被称为具有财富效应的市场。财富效应是双向的，既有正向效应也有负向效应，有些企业很好地使配置资源增值，使股票上涨预期得以实现，也有些企业因经营不善等使配置资源受到损失。因此，证券市场从具体的层面上讲，有着产生资产价值和破坏资产价值两方面作用，“股市有风险，投资风险自担”这样的格言正是该市场具有产生和破坏资产价值两重性的反映。那种宣传投资股票没有风险或者风险较小的说法，是站不住脚的。随着我国证券市场执行上市公司退出交易机制，投资股票具有风险的真实面目将进一步出现在人们面前。

期货市场有广义上的资源配置功能，但是这种配置不具有严格意义上的投资意义，仅被视为对基础市场风险的有效管理。当这种行为超出基础市场风险管理要求时，这种行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就会变成投机或激进型的投资，它可以使资本增值，但不能因此将期货市场视为一个具有财富效应的市场。与证券市场比较，期货包括期权在内，都不具有产生资产价值或破坏资产价值的作用，它们只起着传递资产价值的作用。这里传递有两方面内容：一方面，通过期货市场，我们清楚地知道有哪些资产正在贬值或者正在增值；另一方面，当我们看到期货或期权一方赢利而另一方亏损时，正是这种资产价值发生传递的具体表现，资产价值以风险转移方式传递给愿意承担风险者。

三、期货市场与保险市场比较。

人们往往会把期货与赌博混为一谈，用“零和游戏”一词称呼期货，以突出衍生品与基础市场的区别。在 2001 年股市大辩论中，就有经济学家认为期货是“零和游戏"，股市不是，从而肯定股市存在价值。这种简单比较容易造成对期货的误解和伤害，因为它没有在这个定义下谈及期货最重要的功能。从基础市场产生价值来看，期货市场确是“零和"的，它本身不能增值或创造价值，但是从另一个角度看，提供基础产品风险管理工具正是期货价值所在，这种工具有助于增强投资者的抗风险能力。而抗风险能力的提高，不仅使投资者获利能力加强，而且使基础市场生产者、消费者直接受惠。

就风险管理而言，期货与保险业没有两样，它们皆不能创造价值，却是我们日常生活或经济生活中必不可少的手段。它们存在的重要性在于：我们生活在一个充满不确定性的风险世界中，这个世界需要进行风险防范。

期货业和保险业同属于“零和游戏"，期货市场是投资者之间的零和博弈，保险市场则是保险公司与投保人之间的零和博弈。但两者也有明显区别，比如在博弈过程中，保险业的博弈结果——保险公司与投保人的整体上的输赢度基本上是明确而预先知道的。比如保险公司常常是最终的赢家，尽管谁是最后的输家赢家（比如具体的投保人与保险公司之间）可能并不确定；而期货市场，投资者之间的博弈输赢度及谁是输家赢家皆是不确定的。

为了满足投保人的需要，保险公司提供各种各样的保单，保险公司的重要优势之一就是它始终是保单的设计者，这决定了在博弈时投保人处于弱势地位，而且只有在整体上保险公司赚钱，该行业才能得到进一步发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在期货市场中，没有预先约定双方谁是赢家，双方都不是交易对象——期货合约的设计者，交易对象及交易制度的设计者是期货交易所。从这个意义上讲，期货正常运作的一个重要前提就是交易所执行“三公”原则。而期货交易也是最能体现“三公”原则的，市场双方可以在其中斗智斗勇。因此，与保险市场相比，期货市场博弈充满了悬念且十分激烈。

两个市场的区别还表现在市场双方地位的确定性上。在保险市场，保险公司与投保人的地位是确定不变的，保险公司是保单的卖方，投保人只能是买方。期货市场双方地位有很大的不确定性，任何投资者皆可以根据自己对市场的判断成为市场的买方或卖方，投资者选择成为买方或卖方的目的是使自己尽可能地获利或者规避风险。

同为零和博弈，很少有人将投保人的行为或承保人的行为视为赌博，期货市场却常受到“赌博”的责难，究其原因如下：

对于投保人来说，进行投保没有任何投机成分，如期货套期保值一样，是对其固定财产投保，承保人也没有接受投保人任何额外要求。尽管投保人投保于意外的情况没有出现，自己损失了一定数额的保险金，但是对于防范意外风险，投保金的付出被普遍认为是值得的。

期货市场则不同，市场两大主体——套期保值者与投机者是矛盾统一体，有人需要套期保值就必须有人进行投机，没有投机，风险就难以移转、分散。允许和鼓励投机是期货不同于保险的地方。正由于有了投机存在，期货便被一些不了解其特点和价值的人冠之以“赌博”的恶名。韩国开出期权的时候，也遭遇来自公众、行业监管部门、新闻媒体等方面的误解，这种误解是该国期权发展过程遇到的最大障碍之一，加强期权功能特征、交易技巧方面的宣传等成为当时极为重要的工作。

其实，从本质上讲期货明显有别于赌博。赌博是创造风险的，换句话说，没有赌博需要，风险就不存在；但是期货市场风险并不因为人们不进行期货交易而消亡，期货市场风险只是基础市场风险的反映，将期货视为赌博是不明白风险概念在期货与赌赌之间存在区别的表现，是忽视期货市场具有规避风险功能的表现。

“零和游戏 ”应视为期货风险转移特征的形象表述。在期货市场中，一个人赚的钱是另一个人亏的钱，这种表述固然不错，但更准确的表述应是：一个人移转了风险就意味着另一个人或更多的人承受了风险。从最基本的功能论来说，期货市场只有风险转移和承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



受风险两种主要概念。这个市场被广泛运用，首先不是为了赚钱而是为了规避风险。赚钱的途径很多，只有从风险管理的角度才能显示期货市场的固有价值，这便是期货市场的实质。

第三部分　系统交易

谁最钟情于系统交易——探讨系统交易的本质

不少人并不了解系统交易。一位多年从事经纪业务的朋友对我钟情于系统交易研究感到迷惑不解，说：多年期货人怎么都搞这个。我无语以对，心想但凡萝卜白菜各有所好吧。不过这位朋友说出了一个值得注意的现象，那就是多年交易的人，不论过去成功与否，都转向回归系统交易，系统交易应该是一些老交易员总结交易经验方法的必然结果之一。

不是所有的人都注意到这个现象的，也不是所有的人都接受市场上出现这一趋势的，一些老交易员并不愿意回归系统交易，换句话说一些老交易员一直以最贴近的姿态进行交易，感觉或不同分析方法运用一直是其交易决策的基础。这样的交易员无异于与市场进行赤膊拼杀，短兵相接，这样的交易员很注重所谓的临场经验的作用，很确信交易是个性的，是别人或其它系统方法无法替代的。当我向这样的交易员谈到系统交易的理念方法及系统交易产品时，却惊愕他的好意告戒，他说：应该向刚做期货的人讲系统交易理念，推广系统交易产品。

我自然感谢这位多年交易的朋友的真诚，至少他是不接受系统交易理念的。这位朋友一直进行着十分个性化的交易，他深知心理因素一直困扰着他交易业绩的提高，他深信市场多变或不确定性会使任何一种方法失灵，只有适时的将变化的方法与市场保持一致才能致胜。多年交易中总结出来的这些经验或见地，使他不能接受系统交易理念，只相信自已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经过磨砺心态就能最终获得交易成功。

且不说这位多年交易的朋友理念方法如何，他也道出一个事实：那就是人们对某一方法的兴趣，是因为对市场不了解，无知终究会成为求知的渴望。当然，你不能因此得出这样的结论，我朋友的话潜台辞是系统交易是在懵无知的人的。系统交易产品良莠不齐，不能因此否定系统交易思想存在的价值。

最近还有位年轻朋友，期货没做几年，业绩不稳，说不上成功，他与我谈交易。他说最感兴趣的是听我谈交易心理的内容，我向他推进几本关于交易的书，可到书店一翻，回来告诉我：抱歉都是谈系统交易的，用不上！对此我同样是无语以对，在我面前那个好学的青年怎么对系统交易产生如此拒斥心理。系统交易到底适合于谁，到底谁最钟情于系统交易，是刚入行的交易者还老交易员？都不是。刚入行的交易员正处在交易的兴奋期，还没有一些刻骨铭心的记忆，而一些老的交易员自觉得经验是无法替代的，对市场不确定印象挥之不去，不相信一种方法放之四海皆准，这两类交易员都不会信奉系统交易。

那么怎样的人最需要系统交易呢？既不决定于老交易员也不决定于年轻交易员，关键在于交易思想理念的认同。如果理念不同，交易员不会选择系统交易，“道不同不与之谋”就是这意思。

其实，不论在你面前的系统交易产品如何五花八门，系统交易首先是一种理念，一种关于交易过程全面思考和理性思考的理念，准确地说系统交易是这样思考问题的一种结果。年轻的交易员由于年轻，对交易过程全面性认识不足，理性思考能力不强，看不到系统交易理念的光辉，这不足为怪。如此想，我应该对那位年轻朋友拒绝看系统交易的书而感到释怀。而那位老者呢，他的经验足于证明他对交易过程是进行过全面深入的理性思考的，不能因为业绩没有上来就否定他对问题的全面深入认识，业绩不上来的原因很多。当然，即使对交易过程进行全面的理性的思考并不一定导致对系统交易理念的认同，同样在一个方向上思考，结果未必相同。条条道路通罗马，他不认同系统交易无可厚非，却也不能说系统交易是年轻交易员的专利才对呀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



系统交易其次就是对入市退市资金管理等方法原则的明确，并对这些明确方法原则以一以贯之的态度执行。系统交易必须要将期货交易利润扩大风险缩小的基本理念落到实处，事实上也就是要找到一种可复制的落实这个基本理念的原则方法。这种可复制的原则方法并不意味着适合所有人，但适合亲自从交易中总结出这些方法原则的人。系统交易不排斥个性化，任何一个系统交易包括理念产品等都是交易员体会和总结出来的，交易员之所以会向系统交易回归，是因为太多的方法原则的发现运用，正消耗着交易员的精力，也使交易的执行变得越来越困难，最终可能带来交易业绩的不稳定。在诸多种方法原则的探索运用过程，交易员会从中发现哪一种最适合于自己，执行起来不困难，交易员趋向于完善这种方法原则，选择长期使用这种方法原则，这样交易员的交易风格特点就形成了，从这个意义上讲，系统交易就是交易员选择并稳定下来的交易特点风格的体现。

一种为交易员长期使用确保能产生交易业绩的交易方法原则不正是系统交易精神所在吗，为什么有那么多的人会产生误解呢，人们对系统交易的误解多产生于形式，即为系统交易的所谓产品所迷惑，并不理解系统交易的实质。

完美的曲线——评价交易员优劣的终极标准

交易成败和交易员的优劣有明确界定。如果你不拘泥于将某一次具体成败视为评判标准，那么你需要从一个长时间段来判断交易员的交易状况或结果，只有在一个长时间段里无数次交易下来收益曲线是上升的，保证金是增长的，才能证明交易总体上是成功的。交易员的优劣不仅存在于交易成功与失败中，简单比较，成功交易的交易员业绩为优，失败的交易员业绩则劣，然而比较不能就此终止，在所谓成功的交易员中间也存在优劣区别。一个曾多次保持业绩稳步上涨的交易员却因为某一行情逆转而业绩大幅滑坡，尽管保有本金且稍有利润，能说明这样的交易员是优秀的呢？另一在同样行情中保持业绩稳步上涨的交易员，又因行情逆转而扩大战果，他的业绩不因行情牛熊而涨落，他的业绩难道不比前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一位交易员优秀吗？！

做一个优秀的交易员确实难，难就难在市场涨跌起伏不容易把握。市场波动曲线起伏不定，可以上升得很高，也可以下落得很深。一个优秀的交易员却不论市场波动如何，都必须保持业绩曲线稳步上扬。就股市而言，股票指数曲线保持整体上扬这点不假，你不选择单一股票进行投资，而选择一揽子的股票指数组合，你的业绩尽可能保持与指数一致，即使这样你的业绩有时也会十分难看，因为股指跌了 60%，你的业绩也会缩水 60%，这样的业绩波动不符合一名优秀交易员的要求，所以人们以跑赢大盘视为优秀交易员的基本要求。跑赢大盘的具体准确又如何呢？没有明确的说法。不过表现在直观的收益曲线上，不论市场如何变化，交易员的收益曲线波动应该是越平稳越好，收益曲线上升的坡度越陡越好，两者结合构成一条完美的曲线。

基金经理的梦想就是如何寻找这条完美的曲线。

人们对美的追求部分原因源于自已一直置身于丑陋的现实中苦不堪言，追求美，感受美，可以获得感官和精神上的愉悦。我们交易的市场是美的吗？答案是否定的。我们不能像欣赏山峦那样看待市场，审美要求有距离，或者当我们没有参与的时候，会心平如静水般品评某段行情曲线如山峦俊俏。其实，这样的山峦俊俏被高度抽象了，这里的欣赏只停留在自慰者的想象中。现实是：在如山峦起伏的市场里，交易者是没有审美距离的，市场的起伏使交易者心情难于平静，没有进场的可能会因市场上扬而后悔不已，已经进场的因市场偶合了自已的想法而浮想联翩，当然也有后悔进场的，还有庆幸没有进场而躲过一劫的，所有的这些情绪变化皆源于市场与我们利益有着千丝万缕的联系，我们与市场贴得太近了，不可能产生审美距离。

我们非但不能通过行情曲线对市场进行直观的或形式的审美，而且从内在品性判断，市场非但不美而且十分丑陋，市场的丑陋在于它的无常善变和没有原则性。市场是什么？如一个三岁小孩，说变脸就变脸，也像一位妓女，既可满足多头也可以满足空头，她永远不会只忠于一个方向。市场的变化远远超出一般人的心理准备程度，因此会给一般人带来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



莫大痛苦，除了痛骂外，很少有人认为市场是美的。带有为市场伤害记忆的人看到市场曲线变化想到的可能是恶梦，因为市场抢走了他帐面上的财富，使他发财的梦想再次破灭。市场形式上之不美折射出其内在品质的丑陋，人们不能对市场抱有太多幻想。

2008 年期货市场令人难于忘怀，年初的雪灾使商品上涨达到疯狂，人们的思想也进入不可理喻的状态，农产品定价向工业品看齐的观点颇为流行，什么意思？土地或原材料资源稀缺使得其关商品价值大为提升，有挤压加工附加值之趋势，上涨的潮流不会改变。然而，下半年全球金融危机，使数年的商品大牛市不复存在，抱有大牛市观点的人付出了沉重的代价，数年大牛市苦心经营的一切毁之一旦。市场走势如此之大起落带来交易员财富之大起落，大牛市中曾为人们传诵的风云人物，却在熊市中为人们所讥讽。有的交易员在评述这样的事件时感概万分地说：我们不能学某某。某某不能学，因为作为交易员他的收益曲线波动太大，这种波动与市场的波动相差无几，商品行情与股指行情区别在于，在一个可见的时间里其波动大于股指期货，一个风险管理能力很差的交易员其收益波动必然波澜起伏。

市场固然有给我们赢利一面，也有给我们亏钱的一面，对于一个基金经理来说，她是赚钱的场所，也充满风险，所谓富财险中求，所谓火中取栗，就是这个意思。市场也是艺术家眼前的玉石，艺术家必须经过精心构思和细心雕琢，才能使之变成艺术品，否则一块玉石就变成废弃物，我们在市场面前放任自已无所作为，就如同艺术家没有努力就想得到杰作一样不可思议。

美必须是一种创造，完美的收益曲线也是如此。基金经理到这个市场来，就是通过自已的努力，寻找一种收益不断上升收益波动十分平稳的方法，并将这种方法付诸实践。收益上升与收益波动平稳更多时候存在内在矛盾，这增加了寻找完美曲线的困难。不少人想到了非相关性烫平办法，即通过非相关品种组合烫平收益曲线的波动，这种办法确实可以使曲线平稳，却难于实现收益大幅上升。投资大师的解决办法别出心裁，集中投资不是泛泛的组合，集中几个熟悉的品种，当机会来临时赚足并学会适时止损，获得收益曲波的平稳效果来自于投资品种上的及时止损止赢，而不是非相关品种上的赢亏冲抵。投资大师或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



优秀的基金经理与一般基金经理人区别在地方在于理念和方法，在于他们创造收益曲线的完美程度。完美的曲线不会钟情于放任自流的人，也不会钟情于只求稳不求上进的人，完美曲线钟情于有所作为又别出心裁的人。

“善”乃期货之道

我们的哲人说过一句话：人之初性本善。这善如何理解，既然性本善，那么与善相对立的恶之人性又是如何产生的？

但凡说性本善者把我们视若刚出生的婴儿——一张白纸。一张可在上面画上美好图画的白纸，能说不是好的吗，这张白纸若被胡乱涂抹了，不是画上我们设想那样的图画，自然就是废纸一张。后来人性之恶，就是因为我们在那张纸上胡乱涂抹了，使之变成废纸。人性原本善，其实说的就是人性之可塑性，对人的发展充满美好希望。

随着人生经历的丰富，对与本性有关的善的理解又有所不同，譬如对善的定义吧。善可理解为善良的善，指道德品性。善还可以指一种解决问题的最好策略方法，所谓“善之善者也”讲的就是后一个含义。而真正好的策略方法则要求与本性相符合。

做期货成功离不开好的策略方法，我们研究市场，研判基本面，辩别图表，为的是找到有价值的策略方法，只有做到策略方法上的善，才有可能获得交易的成功。指导成功交易的策略方法很多，可谓五花八门，十八般武艺，其它人实践过的好的方法，在你身上未必管用，你能否定那是好的或善的策略方法吗？不能。如果你做了那样的判断，在你没有找到适合于自已的成功方法之前，你可能会否定一切，也会影响到你学习的态度和进展，你会怀疑一切。怀疑固然是进步的开始，但怀疑一切也会使自已迷失方向，陷入痛苦的虚无主义深渊。

正确的判断是承认事实，即承认别人行之有效的方法，寻找到自已没有用好的原因，了解自已的本性，包括习惯性格等，最后决定改弦易撤，继续寻找适合于自已的成功的策略和方法。这才是学习或求学的正确态度方法。

路漫漫兮修远兮吾将上下来求索，寻找到适合于自已的成功的交易策略方法不是一件容易的事。对求学之艰难要有充分的思想准备，求学可否修得正果还有赖于方法正确，走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正道不误入歧途，正道就是上下求索，上就是向别人学习，向大师学习，起点要高，下就是了解自已提高自我的素质能力。这仅仅是学习的过程，那么实践呢？实践的过程很大程度上就是了解自我的过程，实现自我价值的过程。

尽管人之初性本善，人的成长过程一般按向善的目标发展，然而人的成长会出现殊异性，有的人其成长受到环境影响，可能适合做这不适合于做那。比如一起来做期货，有的人能很快适应这个市场，找到了成功的感觉，有的则不能。环境或习惯因素，使我们偏离了成功地从事某一事业的基本要求，使我们偏离了善，就如同人之初的这张白纸被胡写乱画了，不再是一张白纸，既然现在我们要画出理想中的图案，就必须擦掉那些无用的笔划。任何事情要出色做好都有一些基本的或必要的要求，你不是天才，生下来就会做期货，即使有那么一些素质，你还要了解这个市场基本规则吧。人刚生下来，离他一生要做什么其实很远，所以他会走很长的路才知道该做什么和能做什么，你来到这个市场，发现能赚钱，故喜欢上这个市场了，他去做她，却发现她离你不像想象的那么近，你看到的并不真切，原因何在？或许有两方面的原因：一，由于你走了很长的路才来到这个市场，路走长了，你带上了有色眼镜看问题；二，尽管路走了很长，却不以此为目标，真正以此为目标的路走得不多。故而你看不清楚，故而你做不好。不要忽视成长的环境因素或习惯对你从事事业的影响，好的或者坏的，真正发现这些影响还在你从事这项事业之后。

常常看到一些人做期货只会做多不会做空，在一个明显的空头趋势来临时，仍然抱住做多思维不变。也常常看到另一些人只能用基本面分析指导决策，对基本面不清楚而技术面很清楚的行情视而不见无所作为，他们有的甚至对技术面分析不以为然。敌视或排斥是有失偏颇的，不能因为你吃不到葡萄或不喜欢葡萄就说葡萄是酸的。在现实中，人的行为是有倾向性，喜欢这不喜欢那就是其表现，交易中的人也会如此，你喜欢做空的原因，或者由于感觉，你认为做空合适，事实证明你是正确的，并从中赚到了钱，这种状况维持了很长时间，你形成了一种倍感舒适习惯，因此就不会轻易地放弃这种习惯。

喜欢爬山的人多高的山都不怕，喜欢下海游泳的人多深的水也不怕，让两个人对掉一下，他们则不敢越雷池一步，古人认可这种殊异性，不强求，故说仁者乐山智者乐水。对于人格的赞赏这是可以允许的，对于做期货呢？我认为万万不可，十分有害。期货是一个没有原则的市场，今天满足多头一方，明天就变脸，满足空头一方，后天是多空都背叛，让你搞不懂她的方向。面对这个市场，你跟她谈仁者乐山智者乐水，或者跟她讲你只会做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多或只会做空没用，她会让你输个精光。

对待市场应有的态度方法是什么呢？上善若水，仁智互用，在无耻的市场面前你既要屈以委蛇，以适当的方式迎合她的喜好，又要像仁者一样明确自己在做什么，看清楚她的意图，最后达到自己的目的。这就是战略上藐视战术上重视的意思，这就是期货之道，也是交易的本质所在。事实上，判断期货交易好的策略方法标准容易而简单，就是能赚钱，不必在乎你喜欢多还是空，你真正喜欢的是赚钱，这是你到这里来的初衷。

如果有人要问我，做期货成功的秘诀是什么？我毫无保留地说就是一个“善”字，就是“善”字一字诀，“善”有三层含义：第一层人之初性本善之善，任何人都可能做好期货，不要放弃，善的本性——那是上帝给咱们的好素材，要抱有希望；第二层蒙尘之善，做好期货需要一定的方法技巧及要求，需要理解期货交易的本质，而我们不是生来就会做期货的，我们的成长会带来不利于做好期货的不良习惯，要改变这些习惯，这就是见贤思齐之意，人心向善，才能使蒙尘之善重见光辉。第三层善就是获得期货成功，使自己身心愉快。同样一个善字包含不同内容，却又有一致性，这是人性致善之辩证法，中国古代哲学之“道”字也充满如此运动之辩证法——“道曰逝，逝曰远，远曰返”，因此说这个“善”字是期货之道实不为过。

拼搏需要“准备”

2007-08-01

《期货“潜规则”》一文包含作者的两个形象：一个是哭着脸的作者，一个笑着脸的作者。作者之所以哭是因为没有掌握期货潜规测，之所以笑是掌握了潜规则。笔者不否认所谓的“潜规则”的重要性，但依笔者看来，作者的“哭”不仅在于他没有掌握潜规则，还在于当时的作者对于期货交易的学习仍然不够，悟性也不够，正所谓“情窦未开”也。
关于学习不足这一点，作者的解释是，研究是研究了，读了不少技术分析方面的书。但笔者认为，问题的关键在于，作者的研究方法是否正确，学习的结果如何。如果方法不正确，结果令人失望，也可以说学习不够深入。而学习不在于时间长短，关键在于方法和悟性，悟性慢点的人学习时间会长一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货交易的本质决定了学习的特殊性，一个在其他方面能力不错的人，学习做期货则未必就能成功。索罗斯哲学学得不怎么好，但他在期货交易方面的学习能力却超常。一些专家学者实战水平不高，但在理论学习和研究方面则是一些实战专家所不能比的。因此上学时学习成绩好并不意味着学做期货的能力就一定强。除了学习方法要正确外，期货交易学习的特殊性对学习者也提出了要求，用国内期货市场知名操盘手张文军的话讲，就是要学会评估，正确评估自已是否适合做期货。赚钱的道道很多，价值肯定的途径各异，如果不适合做期货，就不要一条道走到黑。

为什么学习做期货会如此之难呢？为什么不少人都有一些刻骨铭心的痛苦记忆呢？学习做期货不仅需要知识需要智慧、胆量、意志——知识可以传授，智慧胆量和意志却不能，还需要学习实践，不断的实践。而实践中又包含了正确方法指导下的训练和锻炼。就以阿迪斯走钢丝为例吧，如果在地上画一条线，让大家走不会很难，但如果这条线是山谷间架起的钢丝线，那就非阿迪斯不可，为何？因为他有胆量有智慧，且经过严格的平衡技术训练。事实上，通过一定程度的学习，大家都知道学走钢丝的方法，但又有几个人能像阿迪斯那样呢？做期货也是如此。

期货市场除了具有一些经济意义上的功能之外，本身还是一种零和游戏，是想法不同实力不同的人群的竞技。大家的利益是冲突的，你赚的钱就是别人的。战争是什么？战争是通过非外交方式争取自已的利益，期货也是如此，只不过它的一切存在都通过合法的形式。战争有时是迫不得已，明知必败也要战，要的是“勇”字和“忠”字，要的是亮剑精神。而期货要的是“利″，以“利”为最高原则，不仅要勇气更要方法和技巧。美国期货短线高手威廉斯这样告诫投资者：失败的交易、错误的交易不会消灭你的意志却能消耗你宝贵的账户。如果你一味逞强就是违背了期货交易的最高原则，就是不理解期货交易的本质。

既然期货是一种竞技，除了了解规则之外还必须有正确的训练方法、良好的竞技状态和心理承受能力等。飞鹰早期的期货交易输线是必然的，原因就在于其参与这样的竞技准备不足，而且他的竞技状态和心态也不适宜交易。做期货的原则之一是不能满仓操作，而他却屡犯此条规则。满仓操作固然可以将期货杠杆作用发挥到极致，但也为后来淘汰出局埋下祸根。飞鹰自恃聪明，读了期货操作方面的很多书，也运用了各种技术分析方法指导操作。但这些与正确的训练方法是有区别的。正确的训练方法是循序渐进的，对期货交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的长期性和艰苦性要有充分的思想认识，对一种交易方法策略的运用要有正确的评估——建立在大量统计基础上的评估。很显然，飞鹰在这方面的训练是不够的，这导致了他在交易上的急燥情绪，最后将正确的策略方法置之脑后，以追涨杀跌方式满足其赚线欲望。所谓期货交易成功的长期性和艰苦性就是在你对期货交易本质的正确认识基础上对成功交易的系统方法的发现和熟练运用的过程，没有这个过程你不可能取得真正的成功。系统方法从哪来？从大量的统计和测试中来，从你的交易理念的完善中来。如果你有一个入门老师，系统方法寻找过程会大大缩短。但谁愿意当这样的入门老师呢？好的系统方法是人家的看家本事，大多是秘而不宣的，因此你学而无师，只能在黑暗中摸索。《期货“潜规则”》的作者飞鹰在文章中只能告诉你为何失败却没告诉你怎样才能成功。成功有法则也只能是一些潜规则了，期货交易学习之难由此可见。

作为一种竞技，在训练、素质、方法差别不大的情况下，比拼的就是心理素质和竞技状态了。那种借钱做期货、挪用公款做期货，心理状态之差是可想而知的。人不败我而我自败，作者无数次掉下可贵的泪水，就是心理自败的结果，情不能自禁呀。

令人庆幸的是，期货交易的结果总比其他竞技如体育要好，在体育竞技中，要的是冠亚军，而在期货交易中虽然你不是赚钱最多的那一个，但赚一些钱也能令你满足——当不了冠亚军，做一个优秀选手也行。飞鹰终于明白了这个道理，不再苛求自已，最后以良好的心态获得良好回报。

如何做好期货，飞鹰没有说很多，但他用了一个比喻：像飞鹰一样，既要心存高远，又要明辨秋毫，不见兔子不撒鹰。这种风格与那个追涨杀跌的莽撞汉迥异，这不正蕴含了飞鹰理解的期货成功交易的所有潜规则吗？

奥运·神七·期货——关于交易本质与方法的探讨

2008 年注定是不平凡的，它将因为悲喜交加的重大事件而载入史册。雪灾、地震、奥运、神七、股灾，一系列悲喜事件接二连三地降临，其中雪灾、地震、股灾都是不速之客，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在我们没有任何准备任何觉察的时候来临。只有奥运、神七如期而至，为我们所计划所期盼。2008 年奥运成功神七成功，园了中国百年奥运强国梦想，园了中华儿女千年飞天梦想，带给我们莫大的精神愉悦，而雪灾、地震、股灾等百年一遇的重大天灾人祸则毁坏了我们的家园，抢走了我们的财富，2008 年我们的精神富有了，我们的物质生活则贫穷了。因物质贫穷而悲伤，2008 年富有的精神沸点重新回归到现实位置上。快乐奥运快乐神七稍纵即逝，我们无法再次重演奥运辉煌，也不能让神七重返太空再园飞天梦想，而股灾带给我们财富损失经济低迷的愁容挥之不去。尽管如此，我们还是有必要认真回味百年奥运千年飞天事件，一方面幸福的回味可以减轻现实伤痛，另一方面对于我们如何面对自己面对未来带来很有价值的生活启示。

奥运教给我们如何挑战自我，神七告诉我们如何挑战自然

奥运园了中国人强国梦，然而奥运是全人类的，她的意义还在于人类不断地向自己的心理状态，身体状态及技术技能进行挑战。

奥运是在我们肉眼所及的地方，在我们所触摸所熟悉的地方进行竞技，这是奥运比赛带给我们的确定性，换句话说人类就是在这样的确定性环境中进行比赛的。任何比赛的魅力不在于确定性而在于不确定性,临场时将心理身体技能等调整到最佳的状态，并超强发挥水平是每一个运动员梦寐以求的，但又有多少运动员能做到呢，中国运动员杜丽无法承受夺冠压力而失常发挥，刘翔几经努力也无法将自己的身体状态调整到正常参赛水平，谋事在人成事在天，谁也无法保证参赛的那天你会正常发挥水平甚超常发挥水平，即使你正常了超常了，对手呢。对手的状态及自己的状态不是你所能完全把握的，竞技的魅力在于黑马不留神中出现，在于奇迹总会发生。奥运所挑战的所克服的所超越的是人类精神的自我、体能技巧的自我，最佳的自我可能稍纵即逝，竞技要求则在运动场上即刻发挥出来，这无疑增加了人类自我调整自我发挥的难度。

神七飞天从竞技的意义讲上则完全是另外一个样子。如果说奥运代表的是人类自我发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现自我探索的历程，那么神七飞天则表明人类的活动向太空延伸。

太空，那是一个完全迥异的世界，我们的肉眼看不见，我们的手伸之不及。我们也曾离开过地球，坐在飞机上，但仍然受到地球引的影响，因此不觉得有失自然。然而没有地球引力的状态，我们近乎没有经验。在那个我们不熟悉的，充满诸多不确定性的未知世界，人类如何活动？神七给了很好的启示。人类的活动不仅仅局限于一个熟悉的环境，人类可以在一个充满未知的或不确定性的环境中有所作为。在那个环境里，人类需要借助科技支持来延长感觉器官，使我们在那里也能看得见听得到，甚至可以判断些什么操控些什么。在那个环境里，人类的决策不能靠拍脑袋，不能靠感觉或者有限的经验，必须依靠科学设备和手段包括复杂强大的系列软件支持，决策必须科学化，必须有足够的依据。

由此我想到了做期货，做期货没有那么崇高的意义。做期货不是奥运竞技，在人类中决出一冠军，挑战人类体能极限，即使你做期货二十四小时不间断也不算什么，即使你赚了很多钱也不算什么，因为不做期货也赚大钱的不在少数。做期货不是一帮聪明人在竞技，是一群傻子和少数聪明人之间竞技，所以做期货也叫搏傻。在做期货赚钱的人当中，不见得赚钱的方法都是光明正大的，落井下石的有之，墙倒众人推的有之，倚强凌弱的有之。做期货人的崇高不在期货中，而在期货外，譬如可以做些慈善事业等。期货没有奥运神七那样崇高的意义却能从奥运神七成功活动中学习到许多东西，因为做期货，特别是成功地做好期货，与奥运神七成功活动等有诸多相似之处。

一个对交易者极有意义的重要启示

经验证明，成功地做好期货必须解决两个问题，一个是自我，了解自我，控制好自我，调整好自我的决策体系；另一个是市场，了解市场，真正做到利用市场趋利避害。

人生下来就注定了解自我不容易，用于明辨是非的两只眼睛长在前面，人看不到背面的自我，即使看到也极不自然极不方便，鉴于此人很少全面窥视自我：其正面与背面。那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个没有被我们看见的背面自我时不时干扰我们的视线，影响我们对事物的正确判断。我们不能做到临危不惧，不能当断则断，会发生许多令人后悔的过错，很大程度上就是背后的不为我们所知的自我作祟的结果。许多时候交易失败皆源于交易者对自我不了解，不能根据一个成功交易者的素质要求自已。情绪会影响到一个运动员临场发挥能力，情绪也会影响到交易员在市场中临场决断力，情绪又如天气一样飘忽不定，谁能知道某一关键时刻自已的情绪会怎样呢？对于一个成功的交易员来说，对付自我不确定性方法之一就是制订一些重要的原则方法，不论自我情结如何变化，坚决执行之。没有规矩不以成方园，说的就是规范约束自我的重要性。期货交易的胜负多半不在市场上，不在市场上资金大小或者了解信息多少，多半胜负在对自我的了解上，了解自我，对自我进行正确评估，调整自我，控制好自我，成为成功的一半或者更多。

了解自我不容易，了解市场亦然。如果了解市场很容易，那么在期货里赚钱就很容易，就像一块金砖从天而降在众人面前，众人即刻会簇拥而上。事实上了解市场很困难，困难就在于市场存在于未来。未来市场会发生什么，这是一个严肃而困难的命题，我们必须回答它却又很难回答它，未来市场如何比对天气进行判断还要复杂，天气有时令，有春夏秋冬，我们大致知道它何时到来，具体特征怎样，市场却不知道如何到来何时而至。要了解市场，我们需要掌握许多信息，需要知道信息间复杂联系，并从中理出一个头绪来。许多交易者要么找不到重要信息，要么理解不了信息间联系，掌握了不少信息依然云里雾里。

信息存在的不确定性注定了市场在我们面前也是不确定性的，我们又如何在不确定的市场中稳定获利呢？可以从神七飞天中获得灵感。面对一个主体决策自我执行自我的不确定性及客体市场的不确定性，首先必须作到决策科学化，神七飞天在决策上是十分科学的，在每一个决策及执行决策之前，都做到严格检查，在确定一切正常之后，才启动执行程序。出现任何不正常的情况都有若干个预备方案，事前考虑可能出现的任何情况，这是与自信无关一种科学态度。许多人做期货没有这样的科学态度，要么过于自信而疏于防范风险，认为市场只有自已确信的那种可能，没有对其它可能做准备。事实上市场比神七飞天有更多不确定性，神七尚能做到万无一失，准备诸多预备方案，做期货者却事前准备不足着实令人费解。当然这里有一个区别，那就是神七是集体行为，而期货决策是个人行为，决策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随意性与情绪化影响在期货中极为普遍，要减少这些不良影响要求决策个人有很强自律能力。

其次，要有一个明确无误的方法或途径应对一切不确定性，要借助一些手段让我们在不确定的环境也能“耳聪目明”，正常地开展工作。市场的不确定性在于信息不确定性，当各种信息在未来不断出现的时候，我们必须有一个被证明有效的方式来合理地处理信息，从而形成对事态的正确判断，没有明确有效的方法，我们无法处理信息，无法发现信息的价值，无法正确判断，故不能做出正确决策。神七是这样进行信息处理和决策的：通过飞船上的设备采集信号传输回地面站，再由地面站系列软件处理分析，一个真实的太空情景出现的眼看前，根据各种信息情况，我们操纵着飞船运行，并让它完成一系列任务。

做期货某种意义上也如飞船进入太空，期货行情不会让我们时刻明了，在未来的时间隧道里，行情如太空一样遥远不可及。一个有经验的交易员，其经验之所表现不外是运用一些好的原则方法应对市场变化，他也很清楚地知道，未来某一天某一月某一年将发生什么，他是不知道的，但他知道不论发生什么都应如何去应对。基本面分析者会认真收集基本面信息，通过一系列基本面模型处理信息，最终得出市场判断，技术面分析也一样，收集市场即时价格变化信息，将历史的价格信息与即时即时的价格信息进行系列数理逻辑分析确定价格变化方向。

一个与交易本质认识有关的潮流

现在有一种交易趋势叫程序化，将交易员交易过程计算机化，即利用计算机软件分析行情，得出决策指令，再由计算机自动执行。这种交易方法与神七飞船活动何其相似，都运用了科技手段应对未来的不确定性，都追求决策过程的科学性。

这种交易方法可行性如何？首先，它把交易简单化科学化了，交易主体不再是一个难于控制难于自律的真实的人，判断执行时因交易主体为人的主观性影响就不复存在了，减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



少了影响交易业绩稳定了一个重要变量——主观的人。或许有人会问，计算机软件可信吗？软件是否可信在于软件设计和开发，只要这个软件真正模拟了优秀交易员交易决策的全过程，只要它接受了大量历史数据检验是可行的，这个软件就是可信的，它的记忆不会错，它的运算不会错，它的结果当然是可信的；而一个真实的人就不一定了，谁能知道怎样的事情或生活状态会影响到交易员能力的发挥呢。控制一台计算机，调整软件参数使其正常工作确实比控制调整一个真实的人容易，从此开始交易者告别了灵感也告别了拍头袋决策。

其次，它有利于交易员精中注意力解决重点问题，交易的本质是什么，有人会说是自我完善以达到赚钱的目的，这种认识是建立在交易是由真实的人执行交易基础之上的，故这种说法有其合理性。其实这种说法将问题复杂性化了，交易的本质是用什么方法赚钱，方法有多样，目的只有一个，如果交易者自我完善很不容易，则可以变通一种方式，所以我们需要深入理解交易本质，深入了解的过程就是将交易本质简单化。

影响交易业绩的可变性因素是什么，不外是判断市场和作决策的、执行决策的人以及市场，而不变的因素是什么？是赚钱的方法和原则，这些方法原则并没有与某人发生密切联系，这些方法原则可以从成功的交易者身上提炼出来。理解到这点，交易所要解决的重点问题就是如何去发现和使用这些方法原则的问题了。现实中不少人不会如此认识交易本质，他会反问，可行吗，用计算机软件做交易能赚钱？因为是市场是不确定性的，没有任何一种方法可以完全准确地判断它，如果有则无异于永动机再现，因此是不可能的。

成功交易是概率事件，并不要求每次准确判断，只要概率大于 50%的判断，加上适当的风险管理技术就能取得交易成功，交易成功不完全体现在某一次交易上，而是无数次交易的过程中，概率事件要求时间足够长次数足够多，否则概率优势就体现不出来。尽管现实是多变的是不确定性的，以不变以万变的方法有效性证明比比皆是。

知道钓鱼的故事吗？我们不是只靠鱼钩就把鱼钓上来吗，用程序语言编好反映成功的交易方法原则软件就像是鱼钩，可以借它为我们做交易，我们不知道混浊的水面下鱼何时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会上钩，但只有池中有鱼就一定能把她上来。我们看不见，无法准确判断，并不意味着无所作为，交易也是如此，用什么方法遵循怎样的原则是至关重要的，将鱼钓放在有鱼的水中是可行的，缘木求鱼则不可行。神七飞船上天给我们重要启示之一便是：只有技术条件成熟方法得当，人类可以在一个未可知的领域、在一个充满不确定性的地方有所作为。科技进步依靠的是人类智慧，科技进步则使人类获得前所未有的解放，过去马车夫或许要求专业技能和体能，现在开车的人要求很低，许多人都学会开车，同样借助具有科技含量的好的交易软件，不少人能走进成功交易者的行列。

神七飞天那一刻，悬在交易者心上的迷团顿时落地，怎么做好期货当了然于心。奥运神七的成功带给我们丰富的精神遗产，借助这样遗产我们会创造更多物质财富，从灾难的废墟中崛起，我们会变得更加强大。

求得期货真功夫与“李小龙”

近日陪儿子看央视热播电视剧《李小龙传奇》，儿子热衷于学片首尾头歌曲及李小龙功夫之一招一式，而我则对李小龙追求武学之真诚所打动。正应了内行看门道外行看热闹这句老话。

当然武学之于我也不内行，我所说的内行与外行仅限于不满六岁的孩子与进入不惑之年的我面对共同对象观感的区别。即使我的观感与真正习武之人也有区别，我的所谓内行也仅停留在功夫意义上。如果论快乐我的观感比不上儿子，因为他还能歌而舞之，我则若有所思地看着，将李小龙言行所进一步联想。最不幸的是，我不能把自己的工作与此时此刻观看电视完全隔断开，想到的是如何从李小龙武学成功中汲取精华，为我所用。尽管如此，我还是愿意陪儿子看电视剧《李小龙传奇》，从共同的偶象中各有所需，而且还可以增进亲子之情。有闲情雅致对许多人来说诚属不易，我则力求拥有之，问题是我这闲情一点不闲。

有句话说“真诚所致金石为开”。李小龙习武之路用真诚铺设，为学得咏春拳，他以诚心打动了师父，在诚心的背后怀抱一个伟大的梦想——强身壮志做我中华伟丈夫。在诚心面前他不怕任何艰难困苦，在诚心面前他不计较个人得失。最难能可贵的是，李小龙真心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实意地将自已的真功夫传授于别人，没有任何保留。长期以来真功夫为拥有真功夫的人藏着腋着，那他们是战胜别人使自已拥有一席之地的绝技，李小龙却不这样认为。

真功夫不是花拳秀腿，不是简单的样式，真功夫不是关起门练的。真功夫是无敌的，一招致胜，一针见血，直击要害，真功夫表现得很简单，真功夫却又要千锤百炼，博采众长，了解对手，学到别人的长处，这才是正确的学武之道。以诚心换诚心，李小龙学到许多真功夫。但如何辩别这些功夫吗？李小龙运用了哲学思想，尤其是中国古代阴阳哲学，最终创立了自已的功夫——截拳道。

在现实生活中，为达到成功目的，善于学习博采众长的人者众，而能诚心地将自已的好方法示于人者少。我曾经数次采访过期货做的很好的朋友，却没有从中聆听过他如何做期货的一招一式，莫非我们的成功人士一切都停留在感性经验中来不及总结，我想不会的，任何真正意义上的成功都是实践总结的结果。那些成功的经验或真功夫体会可能就是简单得片言只语便能天机道破，故而一些接收采访的成功人士面对如此追问顾而言其它，更乐于谈些云里雾里的话。

诚如李小龙所言，真功夫只有攻防相关的一招半式，没有太多花架子，真功夫却不唯任何一招半式，除了招式外，还要有体能速度力量及灵活运用等，一招半式可以学，可以教，如何运用好致命的招式则是不能仅靠学的，要练要用，即练体也要练心用脑。正是基于这样的真知灼见，李小龙对自已充满了自信，他毫无保留地将自已致命的一招一式传授给别人，既显示了他不同于常人的胸怀，更显示了他对武学对真功夫的深刻理解。我们从李小龙身上不仅感受到他的诚心动人胸怀动人，而且学到认识问题的真方法，一个人的胸怀有多大与他的智慧有关，一个胸怀狭隘的人就是一个缺乏智慧而愚蠢的人。败在李小龙之下的人，不少就是胸怀狭隘缺乏智慧而愚蠢之人。

做期货有没有确保成功的一招一式？有。这是有些人成功有些人没有成功的关键之一。近日出差武汉与一位多年不见的朋友谈期货，谈了许多话，记得真清楚的一句是“世上有许多赚钱的方法”。这句话是朋友从业十几年的切身体会，过去他曾以为自已拥有独门绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



技，正是这个绝技让他玩起私幕来，且玩得不错。现在他回过头来看，其实不然，自己并没有拥有独门绝技而独步江湖，周围也有不少人利用不同方式赚到钱了，赚的不比自己少，所以他更相信赚钱的方法很多，所以有了一种开放的胸怀看待事物。我是相信他的话的，那是十分自信自己方法且已经成功了的人所讲的话。不仅是一种盲从，多年系统交易研究，我发现了一个共同的结果即好的赚钱的模型很多，你可以运用这些模型把投资收益曲线做起来，这些赚钱模型在处理方法上都有许多共通的地方，都体现了成功交易者最重要的也是最基本的原则方法。

问题因此就来了，既然有那么赚钱方法，用系统交易者的话说有那么赚钱模型，为什么还有许多人赚不到钱呢？问题在于：他们不理解什么是真功夫，不知道真功夫在哪里!

其实，期货里的真功夫，一半在方法，一半在如何用好方法，有的人败在方法错误，有的人败在没有运用好方法，有的人两者兼有之。对于一些人来说，找到真方法不难，难在运用好真方法，而对于另一些则相反，找到真方法难于运用好这方法。我对系统交易产生怀疑的地方不在于找不到好的模型而在于人们不会很好地用好这些模型，有时确实也把最核心的东西与人交流了，却怀疑对方真的听得进去。做好期货的复杂性确实远在一般人理解之外。

不要以为你告诉了别人好方法就等于别人抢了你进入金库的大门，也不要以为你了解了别人的方法就万事大吉，这样做了，成功的概率也仅一半。我们需要做的，就是像李小龙以诚心换真情，学到好方法，然后用心去修炼，是否修得正果，还在于修炼者。只有这样的认识才能有助于同行间端正经验交流的态度，有助于我们真正提高水平。

武林只有一个冠军，期货没有那么残酷，期货没有冠军，只有优秀选手，作个优秀选手可衣食无忧。武林尚能有个李小龙，期货应有更多的追求真正“期货交易之道”的期货李小龙，这是我的期待也是大家的期待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



做冷静的系统交易者

2007-08-17

当我用程序把系统交易结果制作成收益图表的时候,突然有一种豁然开朗的感觉，啊！我们迷信的那个系统交易原来是这样,也曾赚过大钱,也曾不断地亏钱,最终一年统计下来,竟然会输赢相抵。但我并不因此而感到失望，相反感到某种宽慰，因为终于更全面直观地理解到了自已的交易系统，也找到了某一段时间系统交易为何输钱的原因。

不少人在总结交易失败的时候,都有很强烈的自责心理,总认为是自已心态不好,是交易欲望太强造成的,这种自责有时可能还是一种自虐,就像做错事的大人会一拳打在石墙上发泄,其实这种方式无助于任何问题的解决。近年来我一直进行系统交易的研究和开发，在实战交易中基本上把自已变成一个纯粹的系统交易者,即使这样我时而也会把交易的失败归咎在自身心理上,比如心态不好使我更易于选择执行系统的错误信号,而不良的心态更使系统的错误表现更加明显。系统交易的经验使我更清楚地认识到事实并非如此，因为系统交易是相对机械的客观的交易方式，研判是机械而客观的，决策信号也是如此，只要执行的时候没有偏离系统给出的信号太远，就体现了系统交易的基本精神。

在交易失败的过程中，我们很无辜然而并非无奈。尽管交易失败让你黯然神伤，你也要保持清醒，冷静分析交易过程的来龙去脉。纯粹感性的交易者很少，大凡交易者都有一个借助某种方式分析指导交易的习惯，这就是交易的理性，这种交易的理性也称为系统交易，不过不少人没有意识到这点。不少人进行交易时经常在感性交易和理性交易间不断切换，一会儿相信自已感觉好，一会儿相信自已分析独到，最终把交易不佳的责任归咎于自已心态不好。不恰当的交易方式及自责的心态往往会掩盖人们对真相的认识。其实我们许多次交易失败的原因仍然应当归咎于交易的理性，大脑是我们做出聪明举动的根本，很少有人会怀疑大脑出问题，但实际上你必须苛求于你的交易理性，甚至是怀疑它。

为什么一些交易系统会不赚钱呢？这与市场的生态有关，或者说与市场本质有关，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场的生态就如大自然的生态，远古时候恐龙够大，但不能存活至今，因为它破坏了自然生态。交易系统也一样，以趋势系统为例，系统交易要求以不变来应对市场万变，表面上看是一种好办法，强调以“我”为主，但也会过分强化“我”的存在。趋势系统把握趋势变化的能力很强，而非趋势的时候却要亏钱，趋势系统没有判别能力，只有跟随，跟随就容易被动，被动就会挨打。市场的生态是生生不息的，只想一招制胜，赚足天下财富是不可能的。市场上并没有一成不变的提款机，如果真有一些好的赚钱办法，那也是时好时坏，所以会这样的原因是市场需要生生不息，违背这个规则就只有死路一条。公平是什么？就是大家必须在同一个起点上竞争，只有公平才能确保市场生态。

系统交易没戏了吗？非也。当你了解了系统交易的本质，了解了某一交易系统的特点或优劣之后，再换一个角度去认识问题则全盘皆活了。换一种角度，你感到海阔天空，不再为你的系统交易进入困境而灰头灰脑。

按捺不住内心的喜悦，我找来同行一起判别上述图表，问他们图表反映结果说明系统交易是好还是坏，他们不约而同地说：“坏！”我则偷着乐，因为我仍然坚信它是好系统，好在它有把握趋势的良好表现，好在对非趋势行情有很坏表现，好在它帮助我如何全面地理解系统交易的真谛。同样是面对病人,家属的表情与医生是不同的,当医生把完脉之后,会露出笑意，而此时此刻我的笑有相同的含意。系统交易是什么？是你的孩子，要了解他，信任他，但不能放任他，你可以像一个教练指导运动员一样运用你的系统交易，使系统交易效能保持最佳。为什么同行会说上述反映的是坏的系统呢？因为他们看不到系统交易最佳表现在哪里，他们不了解这个系统，系统不是他们的孩子，而这个系统是我的孩子，我是他交易生涯的教练，我会使他成为出色的交易员。海阔任鱼跃，天高任鸟飞，天生我材必有用，系统交易运用之妙存乎一心。

像参加体育竞技一样做期货

——关于交易心理与适应性训练问题的探讨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



车行快慢与天气寒暑

心理因素对人判断的影响是显然易见的，就以坐公交车为例，你坐的车不动，若旁边的车倒行，你却感觉自已的车在动，这种感觉或所形成的判断竟然与事实相反，或者司机或者有经验者不会判断自已的车在动，但不能否定感觉的存在。感觉是经验性的，有时还是一种条件反应。相类的例子还有，两辆并行的车，一辆快，另一辆稍慢，而从中感觉车的速度与真实的是有区别的，感觉的速度比实际的慢，感觉尽管也真实，却不能代表实际，换句话说感觉的真实是不能代替事实真实的。

在交易过程，交易者的心理因素影响至关重要，许多决策行为的产生直接源自于心理因素。心理因素并不可靠，决策错误的现象就不为少见了。人们在探讨交易失败原因，有些原因确实是分析不准确，这种分析不准确很大程度上又是信息不充分造成的，有些原因在于心理因素对分析结果的影响，以致于影响到决策的质量。

近日有南方朋友说，海南的天气已经很冷了，都不敢出去走走。对于一个长期生活在北京的我来说简直不可思议。我也在海南生活过，海南天气的冷确实不能与北京的冷同一而语，海南天气的冷顶多在零上十度左右，北京的冷却近零下十度，是什么使得海南朋友对寒冷有一种十分惧怕的心理呢？在我看来是一种适应性或习惯。

适应性是很重要的，惧怕是人们对环境的一种心理反应，不惧怕也是。同样是一种环境有人惧怕有人不惧怕，说明人们对环境的适应性有区别，南方人不怕热是因为他们长期生活在热带，习惯了热带气候，寒冷的天气是短暂的，寒冷的天气与他们长期习惯的热带气候有较大的落差，因此他们对寒冷的天气有较强烈反应。

我告诉南方的朋友，为什么北京人包括曾生活的南方且现在长期生活的北方的我会不怕冷，因为北方人有较长时间生活在严寒的天气里，他们比较适应这种气候，也因为长期生活在这种天气里，他们有适应这种天气的方法如棉袄暖气等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对环境的适应性影响到人们的心理感受，从而影响对人们对环境也包括事物的判断。由此我想到交易上的问题，真正客观地对市场进行判断的人其实很少，大部多人对市场的判断或多或少掺杂了主观因素。正如上面谈到的，海南人对寒冷天气过分敏感作一个夸张性判断，与他们对这种天气缺乏适应性有关，换句话说他们对环境不具适应性故作出一个主观判断。而对环境具有适应性也会做出主观性判断，过于适应一种环境也会淡忘危险已经来到眼前，温水煮青蛙就是这个意思。

适应与否及青蛙之死

一个交易者对市场走势太过敏感，可能会见风就是雨，一个小反弹就会认为是大涨，或者一个回调就认为大跌，进而认为市场机会时刻存在，这些想法其实都是对市场走势涨涨跌跌缺乏适应性的表现。我们常常讲做期货要有功力要有定力，就是要能适应市场的变化，在市场杂音中听懂它的主旋律，达到任凭风浪起稳坐钓鱼的境界。不适应市场者多是一些交易新手，他们在市场中见闻太少，没有什么经验，认为市场的每次波动都是赚钱机会，不能分辩出市场机会时间长短或机会大小，对市场机会的把握总是大小不分，也没有理解到市场有太多的骗局或陷阱。这种大小不分对机会的把握事实上是徒劳无益的。

生活经验告诉我们，适应性其实就是一种习惯，就是一种行为的反复出现，北方人适应寒冷天气能处之泰然，因为他们长期生活在那里，有适应气候的办法及正确判断气候变化的方法，要想使南方人适应寒冷的天气并对之作出正确判断，除了要到北方生活别无它法。一个交易员要适应市场的涨跌变化避免作出夸张性判断或神经过敏式反应，同样需要积极参与到市场判断和交易中，去感悟市场节奏。这个过程其实就是有计划有目的的训练过程。

对于一个交易员来说，这个有计划有目的的训练过程包含两方面内容：一方面是对市场价格运行规律特征认识的训练，另一方面是对交易心理适应性的训练。第一方面训练一双慧眼金睛，能看到可交易的市场方向，第二方面训练心理素质，不从众且有耐性，学习

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以最不自然的方式或不舒服方式进行交易，正确的交易决策总是在痛苦中作出了，舒服随意的决策与正确决策无缘。对于适应市场变化作出正确决策的交易员来说，毅力胆识一个不能少，而这些要素的形成又非一朝一夕，除了艰苦训练正确训练别无它途。

适应性在交易中具丰富的内容。市场变化无常，交易员要适应市场变化作出正确决策确实不易，与此同时交易员对市场的适应性还是有所选择的，有的交易员生性乐观，较易适应于牛市操作，善于捕捉上涨的机会，有的交易员则生性严谨多疑则适应于熊市操作，善于捕捉下跌机会。问题的关键是，市场总是牛熊交替的，单纯适应牛市或者熊市都不会有好结果。

日常生活中我们为什么会在季节转换时容易感冒，原因在于我们在一个季节中适应太久了，一如我们在夏季浸染得太久，而对秋风袭来没有任何心理准备。当一个人适应于某种环境或气氛或方式的时候，适应给他带来舒适感带来满足，他就会一味地坚持这种方式，交易也是如此，比如一个交易员以作多方式入市并获得可观有收入，他不会放易放弃这种方式，这样对随之到来的回调或下跌行情他就不会作出正确应对，或许判断上他会认可或接受它的存在，但不会作出相应的决策调整，不会变换已有的获利模式，他可能做的就是越下跌越买进。

如此说来适应也要适时而止，过度的适应会有危害，一个活泼乱跳的青蛙为何被煮死，那因为水是慢慢煮开的，一下子加热水，青蛙一定会跳出来，因为不适应产生了逃生的条件反射，慢慢加热的漫水能让她适应，能让她失去警惕。一只青蛙适应于已沸腾的热水中结果是可想而知的，一个交易员在熊市行情中仍抱着牛市获利模式不变结果又是如何呢？明眼人一定很清楚。

为什么青蛙或交易员不能在事情已经发生根本变化的时候及时作出正确决策来逃避厄运？因为对于一个已经习惯或适应过去者来说，改变习惯是很痛苦的，很不自然的，很少有人愿意接受痛苦。当然也必须看到对未来的不适应更加痛苦，这种痛苦不仅是心理感受更是一种现实结果，青蛙的死便是如此。

青蛙是怎么死的？因为不适应新的或变化了的环境，正应了一句名言：适者存不适者亡。与青蛙比较，交易员有更多的选择，要青蛙适应沸腾的热水可能性近乎零，然一个交易员经过训练能适应市场不同的环境，学会在牛市行情运用买入卖出模式赚钱，学会在熊市行情运用卖出买入模式赚钱。判断市场顶底在哪很困难，这意味到对市场突如其来的转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



变很少有人能适应，受到市场伤害的必是大多数。

代价最少的适应方法是什么

不要力图在判断顶底之后才能进行操作，只需要对可能发生变化有足够的心理准备就可以了。大机构较之中小散户能把握市场机会，能获取较大利润，原因不仅在于其有较大的资本金，主要在于大机构对可能发生的变化有较充分的心理准备，这种准备不仅表现在对市场正确合理的判断上而且表现在其入市行为上，比如他们会在市场真正转势之前偿试性地入市建仓。

这样做的结果有两方面意义：一方面在市场转势之后获得更多的持仓优势，另一方面是不断训练对可能到来的新市场环境的适应性，一旦适应了就不会错失机会。期货市场永远是行重于言，正确训练这样的实践活动对于培养市场适应性必不可少，我们与其喋喋不休地发表对行情的评论不如加强适应市场变化的交易模式训练来得更加有意义。

不断交易不断判断是一种训练，不过这种训练代价太多，不少人却因为代价太多而过早地放弃机会。期货市场没有告诉你要正确地进行训练才能进行交易，为什么？因为市场需要你不参与训练就交易，那样你容易成为炮灰而成就了别人的英雄事业。试想不参加训练就能获得比赛好成绩吗？期货交易其实也是一项类似于体育的竞技，有经验的交易员十分明白这个道理，当交易员不顺利的时候，它会减少交易量或者停止交易来调整自已的状态，这些举措无异于一种训练，没有经验的交易员正确的做法应是在进行实盘交易之前进行大量的仿真交易，仿真交易的目的自然不是为了赚钱，而是一种交易员为了适应市场变化所进行的方法技能的训练，只有训练到一定水平之后才能进行实战。

当然实战也是必不可少，这种进行正确的仿真训练之后才进行实战，可以避免许多无畏的牺牲，做到充分的知彼知已，达到事倍功半的效果。如果我们将期货做得像体育比赛一样，在赛前进行大量的训练，那么我们离成功就不会太远了，方法对，方向正确，努力就能达到目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



向散户学习_系统交易的起点

在大家都迷信机构投资者的时代，以散户为师是一个新理念。为什么要提倡与散户为师呢？因为提倡以散户为师更符合广大投资者的实际情况，符合一切从实际出发实事求是的哲理。

机构投资者是什么？由于管理的资金大，它需要不同于散户的投资理念和方法吗？其实，贯彻执行机构投资理念的不是一些具体的交易员，机构投资者与散户的区别就在于资金，根据资金大小对交易有不同的要求。

机构投资者拥有资金优势和信息优势，表面看来似乎可以翻云覆雨，其实它的能耐被神化了，它的存在也被神秘化了，机构投资者几乎被视为成功交易者的代名词，向机构投资者学习被视为通往成功交易的必经之路。其实不然，大凡一个成功的交易员都是从做散户开始的，散户是成功交易员的起点。一个成功的交易员又是以告别散户的行为方式为标志走向成功的，散户是成功交易员的成功之母，就像我们说失败是成功之母一样。

为什么要向散户学习？如何向散户学习？许多散户失败源自两方面：一方面是机构投资者和短线高手太可恶，总是以散户为猎杀对象，他们是散户的天然敌人，与这些天然敌人之间实力的悬殊使大多数散户成为失败者；另一方面散户的失败源于其特定的行为方式和思维习惯，对于这点需要引以为戒。我们向散户学习以散户为师，就是要以了解散户失败的行为方式与思维模式为前提，这些行为方式与思维模式的失败决定了散户交易的失败，而机构投资者的可恶之处就在于利用了散户的行为方式和思维模式。成功交易要求散户学习趋利避害就是要求散户发现交易指导思想和行为方式上的短处或不足，避免这样那样的错误。那么散户的行为方式与思维模式的特点是什么呢？

首先，散户是一个追涨杀跌的跟风者，种种条件和因素限制着散户，使之难于成为潮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



流的发现者，更无力去掀起一个潮流。期货市场上，散户永远难主导潮流，他们永远是潮流的跟风者。正由于这个特点，散户交易从策略选择上看是一个趋势交易者，他们发现趋势和坚持趋势的能力有限，他们的交易策略总跟随趋势，他们的交易行为以趋势发生逆转为前提。

作为一个潮流的跟随者，散户进场的时机总是比机构投资者晚，而它离场时机也总是比机构投资者晚，原因有两条：一是散户疑心太重，不自信，不知道潮流何时发生和结束，总是一再错失良机；一是散户多有贪婪之心侥幸之心，不懂如何适而可止，一些不切实际的想法常使散户无法做到进退有度。

散户特别关注市场的每次波动，只要是开市时间，散户都会片刻不离紧盯价格跳动，这种热心而紧张的关注背后是散户日间频繁的交易。他们不知道市场何时会出现赚大钱的机会，只有通过天天守候在行情终端前不断交易的方式寻找大的交易机会。

散户交易是系统交易吗？答案是肯定的。我们以一个跟踪趋势变化的系统模拟散户交易，让系统追涨杀跌，在一个大的趋势行情中，系统交易是赚钱的，但这样的机会很少，更多时候在一些存在时间更长出现频率更多的非趋势行情中，系统交易继续进行，结果是不断地亏钱。系统不断交易是因为它无法辩别哪些信号是无效的，它是通过不断交易等来最后的趋势行情，这个状态与散户的行为方式、思维模式与心理状态完全一致。系统为什么只能追涨杀跌，这是由于一个趋势系统不能摸顶不能触底，只能在趋势特征进一步确实之后才能产生交易信号，而趋势的确认已是趋势发生一段时间以后的事，这是系统的开仓状况；一个趋势系统平仓一般也建立在趋势反转的时候，趋势系统的弱点就是不能准确辩别市场的顶底在哪里，只能以其自认为的趋势形成和逆转形成产生交易信号或交易行为。趋势系统凭借的分析资料是价格数据及价格的衍生数据，这与散户不精于基本面分析、不精于市场心理分析完全一致，散户也是按图索骥的。

好的交易系统与坏的交易系统的区别就是成功交易员与一般散户的区别。如何使一个散户变成成功的交易员？如何使一个坏的交易系统升级为好的交易系统？需要做的就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解散户的交易特点及习惯，包括行为方式、思维模式及交易时的心理状况等。应该注意的是，趋势交易或者追涨杀跌是散户致胜的法宝，这点不能放弃，问题在于散户难以辩别真趋势何时出现，要尽可能减少散户的试错成本，这是减少散户亏损的重要途径之一。散户心理之贪使其离场时的收益水平大大降低，散户要学会止赢的方法，学会适而可止，做到这些散户就会成为成功的交易员。

系统交易的设计者不以向散户学习为耻，相反以向散户学习为荣，因为这是系统交易简捷而有效的设计途径，我们通过模拟散户交易方式，发现了市场博弈的特征，发现了散户交易的弱点，最后寻找到了散户交易与一般成功交易员的区别，通过对散户交易行为的改造，最终使一个以模拟散户交易的系统成为一个好的交易系统。如果说向散户学习还有什么好处的话，那就是其中总结出的一些重要经验适合于更多投资者，能增强他们成功交易的信心，也使得在这样的理念建立起来的交易系统能为普通投资者所用，因为它来自于大众适合于大众。

我思故我赢

有一首流行歌曲叫"爱拼才会赢",她似乎道出了成功的秘诀,不少做期货的人正是以"爱拼才会赢"这句话自勉的,在期货市场里死缠烂打,以期头破血流之后获得成功.事实果真如此吗?未必.

确实不少做期货的人其成功都以能拼敢拼密不可分,然而也有拼而失败的,越拼输的越多,越拼越不敢拼越不能拼.

拼要的是体魄勇气和胆量,你的对象是外在的,是与你对立的存在.人类从来就不缺乏强健的体魄勇气和胆量,即人类从来不缺乏拼的精神,人类灾难性的一次次战争就是拼的最直接体现,在文明时代到来之前,战争延绵不断,以至于成为人类正常的营生,但只靠拼不济于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事,即使拼来的结果不论是输或赢都会使人感到不快,因为拼可能永无止境,拼会成为一种恶性循环.中国有兵书云:不战而屈人之兵,善之善者也.不通过战争就能达到效果才是最好的结局.

难道拼错了吗?

让我们来看一尊塑像:一个健壮的男子坐立,低头,一手头托着下巴深思.这就是法国著多艺术家罗丹的作者"思想者".塑像中的中年男人强健却显得苦烦不堪,身体的强壮有力并不能掩盖其精神的困惑和疲乏,他深深被百思不得其解的问题纠缠着,思索却得不到答案.

人最困惑的地方不在于外界,对于外界包括自然,我们可以了解探究它,还可以改造和征服它,我们因成为自然主宰而自豪,不是有句话叫"人定胜天"吗,就是人类自豪感的表现.人最困惑的地方在于不能了解自身,不知道我是"谁",为何来到这个世上.

做期货很难吗？难在哪里？难在于对市场不容易把握还是难于作为交易者的“我”恶气难改?不少人将交易失败直接归咎于市场难于预测,交易失利的根本原因在于对市场判断不准确，简单地认识只要把握好市场的脉搏就可以无往而不胜，自已穷毕生精力，目的只有一个——就是探寻市场的奥秘，寻找一个能准确判断市场的方式方法。

其实市场不像我们认为的那么简单，有一个简单的模式等待我们去发现，用上这个简单模式可以预知它的千变万化。市场是复杂的，以致于物理学家牛顿感叹其能探究宇宙奥秘却难于把握市场的规律。不知道我们的市场人士多少人能有牛顿的智力水平，牛顿尚能如此，在力图把握市场规律方面一败涂地，而他们的努力能有令人满意的结果吗。

市场又是简单的，没有复杂得让人们世世代代永不止息地追求它的规律，据了解一百年前的金融市场与一百年后的金融市场就价格变化所显示出的特征或规律而言基本上没有发生变化，那么为什么在这样的市场里面，我们就是不能找到很好的认识它的方法吗？为什么我们在其中进行交易总是输的多而赢的少吗？一次次交易失败虽然没有挫伤交易员的斗志却不断增加了其思想上的困惑，一代代人前仆后继少数人赚钱多数人输钱基本格局始终没有改变，出路究竟在哪里?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



且让我们从一个成熟的交易员如何评价交易得失谈起。有一朋友以期货操盘为职业，长期赢多输少，操作风格稳健且能将杠杆原则运用到期极致，他喜欢期货的原因就是机会多和杠杆的魅力。近一两年他的交易业绩有近１０倍的投资回报,这个业绩表明自已的交易状态恢复了，而前些年他的交易业绩却有亏损，交易不在状态。

这是一位自期货始就不失自信的交易员。他没有理由不自信，英俊的外表，高雅的气质，博学而健谈，从爱情到事业一直都得到幸运之神惠顾。一个始终自信的人难道前些年交易失败是因为对市场研判不精吗？不是的，尽管每一次交易失败背后都与入市错误联系在一起，但他不认为是判断出了问题，即使判断出了问题，一个成熟的交易员在交易状态良好的进候也能反败为胜，他曾经不乏这样的例子，为什么一些重要的经验在某个时期就不起作用，自已完全像变成另外一个人似的呢？对一个久经沙场的交易员一时研判错误说明不了什么，后来的他和当时的他就研判市场的水平而言没有很大不同，关键在于当时不在状态，这种状态固然主要是心理状态，它比一般的不良情绪影响更深远，故能长时间支配交易员的状态。这位交易员透露是家事不良影响致使其交易状态久佳。

交易员是怎样得出个结论的呢？他说拿出历史交易帐单比较，前些年亏钱的单交易方向是竟与市场方向完全相反，而最近一两年获得好的业绩，交易方向与市场一致。他还补充了一条，过去擅长卖空赚钱，偏今日是卖空卖多皆擅长了，故业绩有极大提高。交易员没有认为近两年交易业绩提高得益于这些年来自已研究市场的水平有了很大提高，事实上他的行情研究方法上没有多大变化，关键是经过前些年不利的交易，他对自已有了更多的也更真切的认识，例如他看到自已擅长于卖空的一面，除注意运用好这个擅长之外，他还特别发展了自已买空能力，做到了两方面皆擅长，从而很好地发挥了期货的魅力。形成买空卖空能力固然重要，这些能力一旦形成之后，如何发挥还是一个问题。交易员继续深入分析，状态在交易结果中起着重要作用，至少对于解释自已的结果是如此，他说过去状态不好，现在好啊，就像广告词里说的“吃么么香！”。家事曾让他分心，现在家事解决了，他交易时能心无旁骛，能更多时间关注市场，能更认真地分析自已的交易方式特点，通过自身交易状态的提升取得良好的业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



像走迷宫一样做期货——系统交易理念探讨

系统交易重要在预测还是重要在决策对策？有人认为重在预测，我运用一种方法研判市场，正确的概率大于错误的概率，这种方法或系统就是有效的，我能借它赚钱。

事实真的的如此吗？不少交易者确实是这样做的，短线高手威廉斯就如此，他认为寻找这样的系统方法并不难，只要做相应的统计就可以，概率大或胜算大的就可以执行，加上适当的风险控制就能赢利。他这样做不仅仅为了寻找赚钱的系统方法，更主要的为了证明市场并非是完全有效的，市场确实存在让一些人常常赚钱的方法。巴菲特不会承认赚钱仅靠运气好，他真的有发现股票价值的特独之处，他也市场效率论的坚决否定者。

当你通过统计证明一种系统方法是有效的，这种方法在你看来就具有了预测功能，你可以运用这种方法去研判市场是涨还跌，预测因此也就得格外简单，你也变得十分自信，但带着预测的结果和你的自信，就可以成为成功的交易员吗？答案是否定的。如果你认为有一种可帮助你判断市场的方法，就是系统方法了，用这种方法进行交易就是系统交易，那你就错了。首先市场上没有一种百分之百有效的分析方法，即使这种方法有效，运用起来也会有难度，从而使运用的有效性降低，既然是统计上的有效性，其无效性也占相当份量，如果主观地运用其中的有效性，结果就是降低其应有的有效性。统计的结果与统计数据的长度是有关系的，主观性预测很大程度上忽视了这种关系，而根据这种预测入市错误可想而知。从这个角度上说，预测不是成功交易的关键，预测也不构成系统交易的主要内容。

索罗斯是系统交易者吗？从交易经验或者对成功交易因素的理解上说他是一个系统交易者，他有研判大势的独特方法——反射互动理论，更主要的他说过这样的一句话：即使看错行情，也能赚钱。对于一个成功的交易员来说，研判是必要的，但不是最重要的，重要的是承认和改正错误，错误的反面就是正确，你能放弃错误而坚持它的反面吗？所以，一个成功的交易员不会过份强调研判致胜，尽管研判正确可以证明一个交易员的敏锐，对于一个正反各占一半的市场，一时的敏锐真的没有意义。一个成功交易员临场的应变能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和对风险的敏感，较之于研判或预测更加重要。

成功的交易员应该是什么样的？一个好的交易系统应该是怎样的？这两个问题可以一起回答，好的交易员一定是系统交易者，这里的好是经过时间检验的，有明确的指导交易的方法，而好的交易系统一定是优秀交易员思想的模仿，不是百分之百的模仿至少也是百分之八十的模仿。

好的交易员不是预言家不是占卜者，是长江湍流上那位漂流者。对于漂流者来说有必要去判断水的流向吗，九曲长江，时而朝东时而朝西，有时折向北再向南，一个漂流者所要的所能做的是顺水行舟，同时学会避开急流险滩勿使翻船。一个成功的交易员就是这样的一位漂流者，在险情密布的湍流中将自已安全送到目标地，其中经验胆量灵巧的应变能力一个不能少。系统交易就是寻找、发现和塑造这样的漂流者，就是寻找发现和塑造一位优秀的交易员，优秀交易员的思想就是系统交易的灵魂！

我们把系统交易者比喻为长江上的漂流者，比喻的背后我们指期货交易看作是一种历险活动，这个比喻或认识或许会吓走一些胆小者，也使一些人背上沉重的心理负担，其实期货也是一种很轻松在走迷宫游戏，知道如何走迷宫吗，事前告诉你入口在这边出口在那边，即知道了终极的方向，你未必就能走出迷宫，即使能走出，未必比别人走得快。在迷宫里总有些地方你是不能去的，去了浪费时间，去了可能走不出来。一个有经验的走迷宫者，要学习使用一些重要标志，凭借着这些标志，走出迷宫。系统交易较之一些交易，它不会刻意坚持什么，就要征象变化或条件变化，它的交易行为马上发生变化，系统交易行为的变化是有根有据的，也是十分快速的，一般交易者在这方面要么变化无常，要么缺乏变化，很难跟上市场变化的节奏。中国有句古话叫“流水不腐”，系统交易它的性质像水，是一个智者的表现，它的快速反应准确反应，使之最终站到优秀交易员的行列。

一些成功的交易员总会无意有意地夸大自已的能力，比如能料事如神，又比如市场反应神勇似有神助，把自已装扮着如天之娇子，其实从系统交易的观点看，他也没有料事如此，他不过也是平常人一个，道德智力没有特别超常之处，不过是他运用了系统交易方法，能进行长江漂流历险，善走迷宫游戏而已。成功的系统交易对于正确揭示一个优秀交易员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的思想具有重要意义。

市场海洋法则、森林法则和短线高手

印象中“蚂蚁吃大象”应该是讲给孩子们听的童话，森林中最大的动物有时并不是最强大的，大象不谓不大，却也会输给了非常不起眼的蚂蚁。这似乎不可信，却可能是真实的，在平时，蚂蚁会在大象不经意之间一大脚踩死，在什么情况下大象会被蚂蚁吃掉成为蚂蚁的美餐呢？那就是大象砰然倒下不能动弹的时候，一群群蚂蚁会蜂涌而至，像土堆一样把大象淹埋掉，直到大象的肉被吃掉。一只蚂蚁的力量并不可怕，可怕的是一群目标一致的蚂蚁。一群目标一致行动协调的蚂蚁令人畏惧！

在投资市场有一个类似的典故：“大鱼吃小鱼"，讲的是机构大户在证券期货市场以中小散户为博奕对象，总想方设法使中小散户成为其盘中餐。证券期货其博弈表现出海洋式的竞争法则，亦可简称为海洋法则，在海洋法则里，谁的嘴大谁就是赢家，因此没有小鱼吃大鱼的说法，小鱼吃大鱼就如同是蛇吞象，不可思议且必死无疑。在一般投资者看来，机构投资者力量是中小散户所不能抗衡的，故而证券期货市场体现的是海洋法则，不仅中小散户会被机构大户所鱼肉，即使是政府有时也被机构大户吞吃，索罗期的量子基量连英国政府也不会放过，这样的大鱼就变成了大鳄，更加凶残。

在证券期货市场，“大鱼吃小鱼”的现象并非说明小鱼的数量少或资金小不能与大户抗衡，小户资金规模加起来也是相当惊人的，中小户散户不敌大机构的原因在于不团结，在于目标不一致，意志不统一，这些都有是中小散户天然的弱点，也注定了他们必然成为机构大户猎杀的对象。或许有人会讲机构赚钱是因为市场有行情，他们把握住了方向，这点不假，行情是必然存在的，机会必然存在，不是别人给的，问题在于行情不是时刻存在，大行情发生的时间不足交易时间的１／３，大部分时间，机构大户以中小散户为博弈对象，因此大部分时间“大鱼吃小鱼”十分普遍，大行情何时发生？由于信息不对称，力量不均等的原因，中小散户对大行情的把握因大户存在而变得异乎寻常的困难，即使某一次把握

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大行情，由于多数时间博弈失利，大行情所获得的结果不是被小行情失利吞吃就是抵不过小行情的损失。

“大鱼吃小鱼”现象不像想象的那么简单，中小散户不是说被吃就能被吃的，如果他们不参与或者不积极参与，大鱼恐怕什么也吃不到，如何让中小散户参与的积极性调动起来，让中小散户犯更多的战术性错误，就成为大鱼所要考虑的.大部分时间市场是没有方向性的，大鱼们却要做了有方向性的假象，让小鱼们跟风，不断跟风和止损，消耗了小鱼们宝贵的时间,正如短线炒手威廉所说的,市场不会消磨我们的斗志却能消耗我们的帐户,即使市场会有方向,大鱼们也会将方向变得模糊,让小鱼们结束交易于黎明前的黑暗中,即使有些中小散户能把握住一两次大行情,多次不断试错开仓平仓的结果也会冲掉大行情的利润.大家都知道大行情能获得大利润,但是不少中小散户却在追逐大行情的假象中,在不少次的止损中消耗了不少资金,一次偶然把握住的大行情利润,对于中小散户来说,就像那个砰然倒下的大象,无奈被小行情的亏损即小蚂蚁吃掉。或许有人会说，这个说法不妥，小蚂蚁吃掉大象是因为小蚂蚁团结目标一致，然而事实上中小散户在小行情中的表现也具有可比性，比如不断亏钱，中小散户一致性目标就是想赚钱，意志一致地不断行动，宛如飞蛾扑火。对于机构大户，他们不仅深韵市场的海洋法则——“大鱼吃小鱼”的天然优势，而且了解和利用市场的森林法则，让中不散户充分发挥其性格上的弱点，既胆小又贪婪，既想赚大钱又没有耐性，通过不断的调整行情，释放出中小散户头脑里的无数的小蚂蚁，吃掉其宝贵资金和利润，在这样无数小小蚂蚁面前，一两次大行情所获得的利润是不济于事的。

系统交易一个难题之一就是不容易找到解决“蚂蚁吃大象”的办法，无法回避市场中存在的森林法则。系统交易所获得的利润是从大行情把握中来的，而它的亏损部分来自错误判断，部分来自调整行情，受参数周期限制，它无法跟上市场短期上下变化。解决的办法不是没有，不过它的交易亏损从一个侧面证明市场森林法则的存在。

短线高手与一般中小散户交易是有区别，他不会幻想市场经常会出现大行情，市场经常出现的行情就是真假难辩的小行情，经常出现的是大鱼与小鱼进行不对称博弈的情景，因此他觉得了解市场短期波动的特点也能成就大事，他把变成吃大象的小蚂蚁，以自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



坚韧和灵活去博取一次次日间波动机会。中小散户时常以短线的方式进场和离场，并不能由此证明他们的方式与短线高手相同，中小散的行为方式是被动，而短线高手的进场和离场是主动的，从时机来说短线高手与机构大户即市场大鱼出手一致或基本一致。短线高手就像是机构大户日间交易的老鼠仓，准时而机灵地获取每一笔蝇头小利，别看其小，长年累月加上较少失手，成绩菲然，短线高手威廉期一年内小帐户能有 1000%以上的回报不是很好的证明吗。市场森林法则——“蚂蚁吃大象”可帮助我们理解市场特征，理解中小散户的宿命结局，更帮助我们了解短线高手高在哪里，不过我们也发现短线高手也没有高尚之处，他对森林法则的运用，客观上使他成为大鱼吃鱼的帮凶，中小散户也因此增多一个可怕的对手。

复制成功的方法与创造—系统交易心得

期货的确看似简单实则复杂，简单是谁都懂得其中道理即买或卖，而复杂却在于真正成功的为少数。交易成功是十分个性化的，故而有人说期货是一门艺术，成功的交易者是艺术家。

如何才能成功？这要求交易者必须参与其中去感悟和体会，而这些成功的感悟和体会非三言两语所能说清楚，这点期货公司老总清楚，他将期货视如卖白菜，并非仅说期货很简单，着实想这样告诉提问者：亲自参与就知道就明白了。

期货不同于卖白菜，是一种智力游戏，需要参与者相应的智力水平和情商，问怎样才能做好期货，的确很难回答，就像你问刘翔怎样才能取得世界冠军一样，刘翔可能会说专业训练很重要，过硬的心理素质很重要，但换是别人，一样的训练和一样的心理素质能行吗？在其它条件皆一样的情况下，天斌或许是更为重要的。怎样才能做好期货的这个问题，有时应该这样问：什第人能做好期货。

做期货成功带有明显的个性特征是否意味着大众将离远这个市场呢？换句话说一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



决定成功的要素很难被复制，答案应该是否定的，即使国内期货做得很成功的自由投资人张文军也说，照着的他的经验方法来做别人一样能赚钱。期货是一种智力游戏，必须用足够的脑子才能理解这个游戏的规则和奥妙，在这个游戏里，你与市场或别人斗智头勇，在面临具体情形的时候，你的处理方法可能在当时看来很感性，但是好的策略方法其基本原则是一样的。俄国大作家托尔斯泰有一句话讲得好：幸福的家庭是一样的，不幸的家庭各不相同。这句话用在期货上也适用，成功的交易原则方法是一样的，失败的交易其原因则各异。

指导期货成功交易的原则方式方法可以复制。这种可复制的方法是交易系统的基础。一个交易员的成功不是一次两次的成功，而是长期成功，他难免有交易失败的时候，但他的失败是可接受的。

是什么支持一个交易员获得长期成功呢？有人会说是交易员找到了战胜市场的方法，通俗点说是交易员找到了赚钱的办法。市场瞬息万变，而瞬息万变的市场给交易员的是无数的机会。一个失败的交易员，首先失败在他无法将瞬息万变的市场转换成赚钱的机会，对于他来说市场瞬息万变简直就是恶梦，无数次的失败使之丧失了判断市场的信心。其次他无法在市场的可预性和不可预知性间取得平衡，许多人就是在一种认知和应对方法失衡状态中输钱的，强调市场可判断者往往会过于自信深陷一厢情愿的境地，强调不可判断者会选择赌运气的方式参与交易。一个成功的交易员处理问题的方式不外有两种，一种是知道何时可为何时不可为，只做自己明白的行情，另一种是他知道可为的时候也会出现判断错误，通过及时纠正过失使自己的错误不会酿成大祸。一个交易员的成功在于他的明智，他有明确的方法认识市场，指导他交易的就是这些明确的方法，而不纯粹是感觉，市场会错，自己也会错，应对的方法是必备的，成功的交易员靠的就是一系列的明确性，这一系列有效的明确性被交易员视为交易系统，是他们赖于生存和发展的基础。对于一个交易员来说，市场瞬息万变，必须学会用好自己的武器——交易系统，以捕捉机会。没有武器者，有武器不会用者，只能让机会从身边白白溜过。

美国著名短线高手威廉斯是一个典型的系统交易者，对系统方法运用推崇备至，他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



系统是多样灵活的。系统交易的存在使一些人想入非非，想通过电脑程序模拟成功交易员的行为，虽然一些交易员成功交易的基础——交易系统，也是电脑程式化交易的基础，电脑程式化交易与交易员的系统交易还是存在一些区别，威廉斯恪守系统交易，却对电脑程式化交易长期成功保持戒备心理，原因在于电脑程式化交易的系统是僵化的，不如他经验中运用的灵活多样，市场上没有一劳永逸的东西。好的系统在于你的发现，而好的效益在于你如何灵活运用好好的系统，离开了人系统无法提升，我们怎么能离开人的努力呢？威廉斯以自身的经验这样告戒我们，交易系统很重要，更重要的是何时用交易系统和用怎样的系统。恐怕在我们复制一些成功经验的同时，少不了要发现和再创造，没有这两点谈不上灵活运用，谈不上效益提高。

第四部分　期货操盘手

国内期货操盘手素描　书写财富神话的人

2009-02-16

在期货市场，操盘手就是书写财富神话的人，人们看到他们如何使为数不多的资金在若干年内增值十倍百倍，自己的生活水平突然间发生翻天覆地的变化。张文军在短短的数年里将数万资本金增值到数千万，这是媒体上曾披露过的，另一个陈姓朋友在 2003 年赚的钱也足以令人惊奇，他说这一年赚的钱比过去几年的总和还多，如果说过去几年总和是数千万，那么 2003 年他操盘业绩翻一倍，对于他那样大资金来说并不容易，当时中国资本市场只有期货才能取得这样的业绩，才能创造出如此财富神话。在我们身边操盘的人不少，不要小看他们，今天可能穷困潦倒向你借钱，明天冷不盯就飞黄腾达，需要仰视才能看到他们的尊容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仍然处于神秘部落中的群体

你身边一些成功的操盘手都在自信的性格中有着难得的低调，除少数操盘手向媒体公开自己的操盘历程外，很多人都显得非常低调，闭口不谈自己的故事。这其中原因是多方面的，有一位李姓的成功操盘手这样解释道：谁公开自己的故事，谁就会开始走向失败。低调于媒体或对自己的故事保持沉默是操盘成功所需要的，这也权且是一些不善张扬的操盘手的个人看法。更深层次的原因还在于其他方面。

从过去的情况讲，操盘手特别是一些控盘的操盘人因操纵市场赚钱，有诸多不光彩之处，不便谈自己的辉煌历史，即使不是靠操纵市场而是靠敏锐分析赚钱，市场之不规范不稳定也使业绩处于不稳定之中，而不稳定不规范的市场使其投资理念难于成熟，在这样的情况之下，操盘手也不会大胆自信地谈自己的经验方法。再加上国内期货市场理财业务没有得到积极扶持发展，操盘手发展空间受限，其公关需求不强烈，这些都可能是操盘手在媒体面前显得低调的原因。不过这种状况将逐步得到改变，因为市场环境在改善，中国期货市场正朝规范化的方向健康发展，在这样的环境下，没有人觉得大部分操盘手在赚不义之财。人们对之以一种积极正面的态度看待。

市场对操盘手这种稀缺资源的需求与日俱增，一些操盘手正逐步走向成熟，逐步脱颖而出，媒体聚焦会使他们为人们所熟悉，他们不再成为期货市场神秘的部落。事实上，期货市场的操盘手从来没有对他们的故事尤其是成功故事保持沉默过，成长过程的艰辛注定了大多数操盘手都曾经是期货经纪人的角色，都以各种方式包装和推销过自己，为了赢得客户的信任，大多数人都不厌其烦地谈及期货操盘的每一次成功经历，有的故事重复得客户或身边的朋友耳熟能详。他们大多数保持沉默是针对媒体而不是针对他们的客户，与他们所从事的事业关系不大，他们很实际，一旦他们觉得媒体能促使他们的事业发展，在更大范围内公开自己的故事就成为一种必然。现在看来，要全面揭开操盘手的神秘面纱还需要一定的环境条件和时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



干净利落的感情自白

中国期货市场当代操盘手一个基本的特征就是，以操盘为职业、为生命，把操盘事业看得很重要，甚至高于爱情，他们对爱情包括友情的理解是非常实际的，这样的感情态度，与他们对成功事业的理解投入是完全一致的。有些操盘手年纪不小，都四十岁左右的人，却是国家晚婚晚育的坚定执行者，有些保持这种状况的原因就在于他们不相信真正的爱情，尽管他们的情感生活也令一般人羡慕，但有的人会怀疑别人是因为贪恋财富而爱上他，他就会在这个问题上举棋不定，但又往往受不了这种举棋不定的状态，因此不少人选择了放弃，这是一种对感情干净利落的处理方法。

一些操盘手干净利落处理感情的方法又因人因时而不同。生活中人们希望鱼与熊掌兼得，操盘手同样也希望操盘事业和爱情都陪伴在自己的左右，但是如果这两样东西不能兼得，必须在这两者间进行一种选择，那他肯定会选择事业，选择操盘。著名操盘手张就作了这样的选择，他回答这个问题时很自然很平静：“怎么能放弃我所喜欢的事业呢？”这种选择是切合操盘手性格的，是男人对事业的执着，它代表了理性理智压倒一切，这一性格支持了张最后取得辉煌业绩，同时他最后也终于获得了美满的爱情。

如果说古人那两句“书中自有颜如玉”、“书中自有黄金屋”是在鼓吹学而优则仕的话，那么今天对于执意于期货市场的操盘手来说，“市场中自有颜如玉”、“市场中自有黄金屋”，喜好拚搏的性格和操盘成功带来的一切使不少人乐此不疲。爱情对于操盘手来说是具体的，凭感觉和近距离接触就可以获得不寻常的体验和满足，一次爱情来临就像感觉到行情或机会出现一次，他会不惜本金地杀进去，不达目的不罢休。一千五百万对一般人来说是个天文数字，然而对于一个在期货市场里获得巨大成功的人来说可能是毛毛雨，就像套利交易一样，那边亏了这边赢了，总体并不亏。操盘手需要爱情，但不会因为爱情成了负担而扰乱他的心思，他对爱情的离去和获得大多采取一种断然态度，正如操盘中斩仓或捕捉机会一样，既不选择被套也不选择延误战机，他们处理感情的方式带着他们操盘技巧方面的明显印记：干净利落，绝不拖泥带水。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自信成为成功第一要素

言语间不少成功者都会有意无意地流露“恃财傲物”的表情，如果我们忽略对于财富的影响，则完全可以理解为是操盘手自信性格的表现。有人间及著名操盘手张成为一名成功的操盘手需要怎样的素质时，张说期货交易是高级的市场活动，需要一定的文艺素养，在性格上张则强调这几方面的素质是必不可少的——自信、冷静、理智、果断、坚定、胆量和勇气，在诸多重要素质中自信被摆在第一位。

期货操盘手的自信主要表现在两个方面：

一方面他自信能理解瞬息万变的市场奥秘，许多人正是对市场变化难以把握而信心受挫离开这个市场的。关于在 2002 年开始从股票市场回到期货市场赚钱的人，操盘手袁这样认为：“这些人对金融市场脉搏把握非常准确，这是操盘手必备的基本要素。他们能在市场里做庄——‘我’在这个市场就是行，能够生存，我对市场了解的透彻程度，对市场脉搏的把握程度不是一般人所能比的。”袁的这番话是在解释其他成功的操盘手，其实也是在解释他作为期货操盘手的第一素质：自信，他推己及人，所以讲得非常透彻。

操盘手自信的另一方面表现为坚信自己比别人强，自败或者长别人威风灭自己志气非操盘手所擅长。期货市场是一个零和游戏，博弈的残酷性甚于股票市场，因此真正能赚到钱的人是少数，当然这赚钱的人都是赚大钱的，赢家通吃现象就更加普遍，操盘手大都自信自己能战胜别人，成为最终的赢家，即使中途有波折，也不能影响他的自信。操盘手李是这样认识困难的，他说，一个操盘手不会在乎一时的失手，只要时间足够长他终能胜出，证明他是个赢家。

已逝伟人曾说：与天斗其乐无穷，与地斗其乐无穷，与人斗其乐无穷。这是那个时代的斗争哲学，也是今天期货操盘手的操盘哲学，操盘手既敢斗又能感觉到其中的乐趣，没有充分的自信来面对他的世界是万万不可以的，所以成功操盘手特别强调自信为第一素质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理念悬殊，风格各异

期货操盘理念有时也称为投资理念，是决定操盘手以什么方式在期货市场赚钱的主要指导思想。有人根据近年来期货市场的表现，将中国期货主要操盘手具体入市的指导思想视为操盘理念，认为有三大派资金在主导期货市场价格变化，一是政策优势派，二是资金实力派，三是供求趋势派。政策优势派以北京资金为代表，资金实力派以四川资金为代表，供求趋势派以江浙资金为代表，他们的入市依据不同，操作风格有别。其实这种划分过于简单，不足于揭示操盘手投资理念形成过程及投资理念存在的复杂性。事实上，在所谓三大派入市指导思想中，他们都有一个共同特征，就是能通过基本面研究市场变化规律，他们基本从属于一个投资理念，即崇尚基本面分析。有些主导操盘手分析某一市场趋势变化的时候从政策面影响入手，而有些则注重供求或其他因素分析，即使所谓资金派也离不开基本面支持。这种尊重基本面分析的投资理念被不同市场主导操盘手一致采用，只是具体分析时的侧重点不同，入市时机的选择不同，他们的区别仅此而已。

那种尊重基本面分析，尊重市场规律研究的操盘理念，与中国期货市场近期来经历治理整顿而发生的巨大变化是分不开的。换句话说，就是期货市场投资理念变化形成以至成熟，与中国期货市场的发展历程密不可分。

过去中国期货市场发展不规范，管理不严，合约设计不合理及交易交割制度不完善等原因，逼仓事件频繁发生，不少主导行情的操盘手并不以基本面分析来指导操盘，他们操盘的指导思想是如何利用各种制度不完善，利用资金实力，制造矛盾并激化矛盾使对手和交易所就范，从而达到利益最大化。逼仓是那时流行的操盘手法，这种操盘理念是非理性化的、不正常的，它扰乱了市场秩序，影响了期货市场功能的正常发挥，在治理整顿期间，持这种理念的操盘手被处罚，禁止进入期货市场。在那个年代，其他在国际市场上广为流传的投资理念，包括各种分析流派，例如技术面分析派、套利交易派等，也难以大行其道，更谈不上成熟发展了。

中国期货市场的治理整顿，促进了期货市场基本功能的发挥，在这样的背景下，国内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货操盘手理念才出现了异彩纷呈的局面。正如人们分析期货市场从基本面、技术面、资金面入手一样，操盘手的理念也有诸多方面，一般来说，主要的操盘理念有依赖基本面分析的、有依赖技术面分析的。实际上不同的操盘理念区别很大，就著名的操盘手张来说，他的操盘理念是建立在对盘感的把握上，他属于那种感觉敏锐的快速反应派。另一位操盘手王则属于基本面分析派，他对大豆基本面的把握连行业专家都难以比拟。其他操盘手既关心基本面也关心技术面，具体操盘的时候则以技术信号为主，近年来操盘手黄就是靠精通技术分析赚钱的。有些操盘手特别关注不同市场的相关性及不同合约间的关系，采取了跨市套利的方式，有些操盘手却将自己物化为电脑程序化交易系统，让电脑完成交易过程，他们所做的工作只是设计系统程序，而这些操盘手的理念与上述操盘手理念是不同的。

不同操盘手理念殊异，决定了他们的操作风格不同，理念之殊异不能影响他们都有一个共同目标，就是在期货市场里赚钱，采用哪一种理念指导操作完全是个性化的，取决于操盘手经历学习过程以及性格爱好等。就中国期货市场而言，从国有企业走出来的、曾为企业操盘的操盘手多喜欢用基本面分析指导交易理念，对行业了解的经验使他们运用基本面分析市场有驾轻就熟之感，而受香港专家指导参加过外盘交易的操盘手多用技术面分析指导交易，两方面相互交流、相互补充，使中国期货操盘手整体视野开阔，共同促进期货市场的繁荣发展。市场对于理性成熟的操盘理念是十分欢迎的，例如大豆市场著名的操盘手张，他的投资理念是健康的，他每日交易量很大，但与操纵市场无关，对市场流通做出了巨大贡献，交易所为此也曾给予积极肯定。值得注意的操盘手联盟现象

操盘手联盟是一个复杂现象，一直在中国期货市场中存在，特别是在一些行情比较大的期货品种上更是不难看到他们的身影，他们理念相同、信息相通、行动一致。有人说这样的操盘手联盟是庄家的克星，其实他们的存在决定于对市场的判断，有时是庄家克家，有时却在助纣为虐，市场判断和利润驱动决定他们的行为方式。这样的操盘手联盟多由一些既了解基本面又精通技术面、资金面的成功操盘手组成，他们的博弈对象是中散户，由于他们的交易方式多为短线，以当时持仓为主，方向变化很快，很不容易确定是否属操纵市场行为，尽管他们的行为对市场当天行情影响很大，不过必须注意这种联盟可能向市场操纵演变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一种操盘手联盟也正在兴起。这种联盟形式借助一个实体——投资公司进行，比如某成功操盘手想扩大理财业务，组建一家投资公司，聘请一些有经验的操盘手操盘，对操盘手业务进行管理，这种联盟形式有时是某一主操盘理念的延伸，有时是诸操盘手各行其是，他们的行为方式对市场的影响不会很大，不会向操纵市场方向发展，国际期货市场各类投资公司和基金就属于这种形式。目前操盘手李和张等就在走这种联盟形式，可以算是中国期货基金的一种雏型吧。

一个国内操盘手成长的心灵历程

一　操盘手的特殊体验：痛并快乐着

一评新书《十年一梦–一个操盘手的自白》之一

一、金融投机的特殊体验：苦海，地狱，天堂

操盘手青泽著新书《十年一梦--一个操盘手的自白》，副标题"独自徘徊在地狱与天堂之间"。这个副标题揭示了作者从事金融投机业十余年真实感受。天堂代表成功体验，地狱代表失败体验，如此感受皆来源于交易成败得失，将金融投机体验比喻为天堂和地狱既沿用了世界金融中心美国华尔街的说法，更准确表达了中国股票期货操盘手切身体会，不论在哪里或在什么时间进行投机交易，这些体验都是一样的。作者还用下面一段话概括金融市场特征和投机者境遇："我总以为投机市场是一个苦海，茫茫无边。大多数人即使经过艰辛的努力，付出巨大代价，在交易中学习、积累了无数的知识和经验，最后也没有绝对保证，他一定达到期成功的彼岸"。

天堂感觉对大多数投机者来说，或许只是稍纵即逝的梦想，更多时候他们所面对的可能是地狱感觉，是梦想跨越地狱从而进入天堂却又难于跨越的苦海。

对于一个已经成功的操盘手为什么有这种看法呢，我想是基于这样的事实判断：一、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大多数投机者成为市场中的输家，只有少数人成为赢家，这个事实像定律一样存在，现代金融市场诞生一百多年以来没有改变过，作者观察周围的现实也如此；二、作者作为 一个始终参与中国股票期货市场的投机者，对探寻交易成功之难之苦深有体会，金融投机对一个交易者有极高要求，而大多数投机者并没有符合要求。

人们一般习惯于将不容易做的事或事业皆视为苦海，非投机市场如此，而超渡苦海的方法也很多，如学海无涯勤作舟，强调勤为方法，又如佛语苦海无涯回头是岸，强调醒悟回头的重要性。在这本书里作者以亲身经历及他人经历，劝告一些人回头是岸，勿做自已不擅长的投机事业，却又要求另外一些人认真刻苦地学习跨越地狱到达天堂的方法。本书不是一部关于投机失败的书而是一部如何从失败走向成功的书，书中详细记录了作者十几年参与中国股票期货的投机生涯，记录了作者如何从一个新手、老手成为高手的历程。本书具有榜样力量，定能鼓舞一些投机者，沿着作者成长的足迹，迈向成功彼岸。

作者十几金融投机生涯包括中国股票交易和期货交易，真正让作者投注精力去研究的是期货交易，个中原因与期货特有吸引力有关。中国股票期货市场差不多同时产生，期货发展经历了数年治理整顿，但期货双向交易机制给不少操盘手许多交易机会，股票没有真正意义上的治理整顿，但不完善的单向交易机制加上熊牛反复交替出现，使不少操盘手难找不到用武之地。期货特别魅力之一就是不断滋生操盘手的梦想，提供无数实现梦想的机会，它值得有所作为的操盘手认真研究，穷尽毕生精力也在所不辞。

期货市场远比股票市场波动激烈，风险大。作者 95 年初涉中国期货市场的感觉是这样的："这一年，我的命运就像坐过山车，上天入地，急速变化。'上穷碧绿下黄泉'，我独自一个徘徊在天堂与地狱之间。--这一切皆源于期货。"这一年二月他参与"327"国债期货交易，一夜间净赚 690 万，而八月份却打听内幕消息做苏州红小豆出现巨亏，达到万劫不复境地。

我们知道，期货风险之大源自于它经常受到一些突发事件或消息影响，源自于它的保证金杠杆效应，而中国期货市场早期不规范发展，使期货交易风险进一步加大。不规范的市场对于市场操纵者来说可能是天堂，而对于中小投机者来说可能就是地狱，因为当时的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场就是主力机构与中小投机者凭借资金进行的博弈。像其他中小投机者一样，作者多次失败体验不完全从自身寻找原因，因为市场环境就是一个陷阱，某种程度上决定了当时中小投机者不战而败的结局。

尽管当时市场环境足令为中小投机者担忧，作者没有把所有失败原因都归咎到市场环境或客观方面，他关于金融投机的地狱之感始终没有变化，在不规范的市场如此，在规范的市场亦如此，这就说明如此感觉是超时间和地域，故而也是真实的。因此，要求中小投机者想到天堂感觉时，要多想遭遇地狱的苦痛，想通过天堂之路多坎坷，或许这正是作者经常描绘金融投机地狱感觉的意义吧。

好在本书不是关于失败的，书的主旨是一个操盘手如何从失败走向成功，有不少内容写到交易失败的苦痛，也有不少写到交易成功时的畅快淋漓感受。地狱感受是会在一个潜心研究的操盘手身上发生变化的，随时间推移、阅历愈来愈丰富，这种感觉会愈来愈少、愈来俞淡薄，而天堂感觉则愈来愈多、愈来俞浓重。十几年金融投机经历已经把作者从一个新手、老手成长为高手，一次次失败与成功经验总结，让作者着实找到通往成功的道路，在他的身后，地狱越来越远，而天堂闪亮在前！从这个意义上讲本书也是写一个操盘手寻找投机天堂感觉并发现投机天堂的，只不过这个过程很艰难，告诫投机者务必有足够的思想准备。

二、本书内容特点及叙述方法

本书以第一人称为叙述主体，写操盘手--"我"内心独白的投资著作，主要内容写"我"过去十几在中国股市期市投机生涯。

但全书内容不完全是回忆性的，因作者目前仍然活跃在中国股票期货市场投机第一线，这决定了全书故事主体--"我"的经历仍然延续，决定了书中相关内容论述带有时段性,不同时间相同内容有所比较，相同的经验方法对不同时期的市场作出极有价值的判断。举例来说，1994 年 7 月上证择时数跌至 400 点，尽管市场上仍有人说要见 180 点，作者从市场心理判断那已是熊市末期特征，毅然决然入市抄底。事实证明他的判断是正确。到今天 4 年熊市把股指推低至 1200 点，作者根据经验再次断定，再崩盘下跌不可能，应坚定做多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



信念。又比如论述机构投机者的逆市交易时，既谈数年前国际期货上的里森事件横滨中男住友事件，又谈了近年中国企业中航油事件及最近发生的 LME 中储铜事件。书中这样的例子不胜枚举。作者对现实的判断基于历史经验，是历史经验的合理延伸，如此叙述不仅丰富了全书的内容，而且对我们正确认识现实不无裨益。

全书还是一部批判性著作，作者回忆无数次成功失败交易，不仅仅还原历史，他很注意历史与现实不同，那就是一个过去很幼雏的自我与现在一个成熟的自我的区别，以一个成熟的自我的身份和过去一个不成熟的自我进行对话，对不成熟自我进行深刻分析和认真诊断，可以说全书包含不少对不成熟的投机者审视和批判内容，这种审视和批判对于我们了解一个操盘手成长的心灵历程十分有意义。

本书全面地揭示在一个特殊环境下中国股票期货操盘手成长的特殊历程。这里面第一个特殊是环境特殊，中国股票期货市场发展十年有余，大部分时间发展并不规范，不规范的市场加上刚改革开放形成的畸型的投资投机理念，使市场乱象百出，作者的交易理念多少受到影响。第一个特殊是面对知识经验缺乏，作者认为操盘手成功关键在于内省，在于心灵与市场不断碰撞中受到砺炼和完善。对成功要素理解不充分，使作者走了不少的弯路。

不可否认，强调内省与操盘手缺乏外界帮助交流的环境是有关系的。金融投机在一般人看来是不可取的，是不务正业的表现。选择金融投机不符合既定的生活道路，一句话不符合我们的传统文化和教育培养的目标。如果不是出现中航油事件、中储油事件等，我们不知道迫切需要金融专才。如果不是性格决定原因，作者也不会以金融投机为职业。中国股票期货市场开放是一个不充分性开放，完全资本项目不能流动，境外资本不能进来，境内资本不能出去，这造成了我国操盘手市场知识缺乏、理念落后的局面，而且操盘手的知识多为教科书上本本，不适应中国市场实际。在这样的环境下，我国操盘手多了一个扬弃本本适应中国市场的过程，也多了一个自我摸索的过程，没有必要的师承，没有可行的指导办法，只能靠自己在与市场的无数次交峰中体悟，成功了是自已的，失败了也是自己，批判自己甚于对现实批判，批判认识主体甚于对认识客体批判，是他们主要思想特征。当我们看到为了解真正自我，作者用夸张的语言对失败交易心理作毫无留情分析的时候，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



难看出是这种思想特征的表现。

事实上一个真正成功的操盘手成长并不完全靠内省，他需要接受别人特别是大师经验或接受外界环境影响。索罗斯很强调他的市场理念受波普尔哲学影响，巴菲特承认他是价值理论者格雷厄姆的学生。作者也不例外，后来他也认为上世纪初美国金融投机大师里费默交易思想对他的成长特别是正确的市场理念形成至关重要。中国股票期货市场诞生提供了作者施展才华的机会，且中国股票期货市场发展初期诸多不规范事件也激发了作者思考能力，对正确的投资理念形成起着重要作用。

这种揭示以心灵历程为主线的操盘手成长过程反映了作者对交易本质的理解。交易本质是什么？就是借助交易者心灵不断完善达到交易成功的目的。这种认识曾长期存在，在作者成长发展中起着重要作用，但又为作者最后所否定，当然不能说完全否定，只是说在这种认识中添加了新内容。交易本质不完全或单纯是主体性的，在完善认识和行为主体的同时，也要加强对认识客体研究，两方面有机结合才构成对交易本质的完整理解，经历无数次交易得失之后，接受了一些成功大师思想精华之后，作者得出这样的结论："以前过于强调投机主体的内在力量、轻视甚至贬低偶然因素对投机者人生和交易的重大影响是不明智的，也不可取。"结合作者关于交易本质认识的前后变化，我们有理由说本书真实地反映了一位国内操盘手市场思想变化过程，包括与交易业绩、人生境界相关的诸如市场理念、交易策略、心理素质、交易本质等重要概念的认识发展过程。

二　操盘手如何正视自已的存在

--评新书《十年一梦--一个操盘手的自白》之二

三、一个职业操盘手对待历史的态度和方法

写一部以回忆为主要内容的投机著作，需要作者站在今天的角度对历史进行评价，这个历史包括自已本人，也包括与此相关的人和事。那么评价历史的标准是什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们知道，一个操盘手如何对待历史上一次有意义的交易是很重要的，因为对历史评判会影响到将来行为结果。犯同样的错误在期货交易中屡见不鲜，而每次错误都有是不同的也屡见不鲜。如果对历史评价不准确不客观，将来出现的一些行为结果就难于理解。如果评价标准或尺度正确，则将来出现的事件必然性就了解于心。一个操盘手成长离不开对历史作正确评价，离不开历史经验，只有走出错误的历史阴影才能走向真正成功。

作者对３２７国债成功交易的评价成为正确认识评价标准的典型。感觉正确加上豪赌的心态，使这次做多国债期货获得前所未有的成功，当时他对交易的评价显得有些飘然，强调了主观能动性作用，比如良好的市场感觉和不畏惧、充分自信的心态。当时作这样的评价很正常，因为符合一般人"成王败寇"的原则或标准，但是同样是所谓好的感觉和不畏惧的自信却酝成后来无数次交易失败。

今天看来用成王败寇的观点评价职业操盘手某次交易既不科学也不明智。为什么呢？因为金融投机是一个复杂行业，某一次成功或失败的理由都不一样，人们的评价不是以偏概全，就是从自已的需要或认识水平出发，评价之不正确现象极为普遍。金融投机的特点决定了它的评价标准必须符合时间这个尺度，长期成功或总的成功才算真正意义上的成功，因此只有笑到最后才是真正的成功者。对于一个职业操盘手来说，一次成功交易的评价不是独立而是整体性的，评价正确有利于将来成功，否则酝成下次交易失败。操盘手自我评价就更加困难，因为涉及到如何了解自已的问题，但成功要求自我评价是必不可少的。

那么成王败寇的观点完全失效了吗？如果我们把成功交易所涉及的内容或要素进一步细化，这个标准是唯一性，比如一个交易策略选择合适与否。作者抛弃了长期使用的短线交易策略，选择了中长线，其中优劣判明断标准是：哪一种策略交易能使作者赚到大钱。中长线能使作者赚大钱，故认为是一种好的或有效的策略。不但交易策略选择标准如此，就是帮助我们认识市场的理念优劣判断标准亦如此。作者市场理念经历多次变化，单纯的从价格实体角度理解市场，辅助于Ｋ线或各类指标分析，到从主体行为角度即主力操纵市场角度理解价格波动，辅助于图表分析，再发展为接受投机大师理念，从市场基本条件出发分析价格背后的决定性因素不唯主力马头是瞻。哪一种市场理念最好，当然是后来的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因为它切合商品市场实际，能帮助作者理解价格趋势变化，使中长线交易策略得以实施，使作者交易业绩处于最佳状。

索罗斯很得意他的反射互动理论，得意的原因不在于其中有多少科学成份，得意的原因在于借此他能发现金融市场大的变化，并赚到很多的钱。上世纪初投机大师里费默也说：他的伟大发现在于人必须研究总条件，衡量条件，由此能够预知可能性。不论是索罗斯喋喋不休地介绍他的理论还是里费默说自已关于市场的认识是伟大发现，其背后支持他们自信心的还是借助这些理论他们取得了良好的投机业绩。金融投机理论是根据实用原则来判断优劣的，那种单纯追求理论上的完善而不注重实践效果是不可取的。

作者交易策略市场理念变化遵循实用原则，以业绩最优作为确定策略和选择理念的标准。原则正确，标准无误，是否意味着作者所得到的结论完全没有异议呢？我们用书中引用柏拉图的一句话来帮助理解问题--"哲学家必须从感觉世界'洞穴'上升到理智世界"。

人们总希望经过思考得出普遍性结论。作者从自已的交易经验出发否定短线交易的可行性，对国内期货短线炒手成功表示怀疑，认为那是媒体炒作的英雄。作者在叙说期货投机的地狱感觉时说，他接触无数的投机者，真正还在市场上的已很少。事实上在我国期货市场里既不乏成功的短线炒手，就在我们周围也有不少期货交易成功人士。从作者交易经验和接触范围看，作者的结论是正确的，或者是符合逻辑的，但是作者的经验又是有限的，经验有限性容易使结论带有偏见，对短线交易否定便如此。

当评价自已与别人发生联系时也出现类似局限性。因酷爱期货并能从中赚钱的原因，他有意无意影响了一些朋友，这些朋友都参与到期货投机中来，但结局都无一例外地惨。作者带着自责的心情谈起此事，将自已视为冥河摆渡者。冥河就通往地狱之河，作者认为自已在充当一个很不光彩的角色。有两种情况促使一个投机者到这个市场来，一是完全自愿找上来的，二是别人鼓动诱导的，但是两种情况动机都是一致的，即找天堂赚钱来，最终结果如何不是别人能决定的，有的人来到这个市场有受别人诱导的因素，后来发现这个市场很好，很适合自已并终成赢家，他会责怪别人诱导进来吗，显然这里作者夸大了自已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作用，对事情的概括也没有普遍性，因为摆渡的目的地既不决定摆渡者，摆渡的目的地也不仅地狱一个，还有天堂，还有既不是地狱也不是天堂的陆地。

对历史评价的局限性不妨我们对作者所作所为意义的认识。对历史或者每一次交易经历的评价活动一直贯穿于作者的投机生涯中，形成一种习惯，他终于一步一个脚印从交易新手，老手，高手走过来，与这种对历史的积极评价分不开。这里作者所做的工作其实就是哲学家的工作，从每一次交易感受和经验中体会和总结成功的交易哲学，与哲学家"从感觉世界'洞穴'上升到理智世界"的工作如出一辙，这项促使作者形成成熟的市场理念、正确的交易策略安排及良好的人生态度。

三　期货新手：本能交易者

--评新书《十年一梦--一个操盘手的自白》之三

四，一个职业操盘手成长历程的描述

作者用"误入'期'途"形容自已是如何来到期货市场的，不经意的事业选择却很符合他的个性。他以调侃的笔调写自已的个性如何散漫、如何不喜欢平淡的生活不喜欢事业单位上班等。期货交易除了自已和每日波动的市场没有别的，这很好。把这个感觉坚持下来就是十几年。

纵观作者十几年金融投机生涯，洒脱的人生背后心灵经历极其复杂，这种复杂实际折射出从事金融投机业的艰难。人们常用摸着石子过河来形容中国改革开放之艰难，其实中国期货投机者成功之艰难要甚于此，特别是早期的投机者，他们没有过多的精神准备就贸然进场，没有最起码的基本知识，没有师承。中国改革开放是循序渐进的，可控制、可支配的一个理性进程，而早期的投机者个体开始进入市场时，市场就十分不规划，市场操纵行为十分盛行，市场理念十分畸型，投机者的理性在这样的市场中被抛到九霄云外，漫天风险不期而至，用摸着石子过河确实难于形容他们一惊一诧忽喜忽忧的心情。他们正是在适应这样的市场中成长起来。作为其中之一典型，作者叙说了走向成功的几个主要阶段，括概了不同阶段操盘手思想行为特征，这部分内容是全书的精华所在，对于一般投机者正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确认识自已、提高投机的理念、方法技巧等具有现实意义。

新手为何是长期的

十几年金融投机生涯作者感触最深的是两个"长期徘徊"：长期徘徊于新手与老手之间，长期徘徊于地狱与天堂之间。这两个长期徘徊既有中国资本市场特殊性影响的因素，也有作者思想认识因素。中国资本市场特征在一定程度上造就了操盘手生存状态，早期中国资本市场尤其股票期货市场在主力操纵下复杂多变，参与其中的中散投机者每次感觉都是不一样的，327 国债期货给你一种感觉，而 605、607 咖啡期货给你的感觉又完全不一样，有些交易经验刚刚总结出来，在另一个市场完全不适用，又必须推倒重来。总之，市场不规范所表现出的不可预测性造就了作者经常像新手的感觉，这种状况至少持续到中国期货市场治理整顿。同时由于没有找到合适的市场理念、好的交易策略等，作者大部分时间仍然靠本能驱动不断地从事短线交易，一些错误反复出现，表现在心理上是困顿、迷茫与交易冲动交织在一起，这些交易行为心理表现显然就是新手所有的特征。

长期徘徊于地狱与天堂之间，则说明作者长期以来交易业绩不稳定，时而大赚时而大亏，要么是不断交易却斩获甚微，由此带来的情感体验是大喜大悲，悲喜无常。交易最痛苦的时候莫过于你总有是徘徊于地狱与天堂之间，一味给你地狱之感，你会绝望，会放弃交易，痛苦随之解除，一味给你天堂当然你乐不可支，你感谢上帝，这时你离神最近。而地狱与天堂之间徘徊，你既忍受着地狱之苦又不放弃寻找攀上天堂的阶梯。这个长期徘徊着实说明不弃不离金融投机和寻找稳定的投机赢利模式之难，加上第一个长期徘徊则说明一个操盘手成长道路之难。

两个长期徘徊事实上说明同一个问题--那就是作者长期以一个新手的姿态进行交易，有的新手的交易经验和体验。作者将一个操盘手成长过程分三个阶段：新手，老手和高手，书中更多写的是自已作为新手的经历和体验，或许读者更感兴趣的可能是老手或高手是如何交易的，但作者的安排却非如此，这与作者对新手高手在态度有关，更与作者成长的真实性有关。在书中作者并不认可市场中一些老手表现，道理懂得很多，经验也不少，不亏大钱但也不赚大钱，而高手是作者追求的目标，最高的高手应该是顺乎自然的，以无法胜有法的，高手是最难于叙述的，加上谦逊态度，他着墨高手的地方确实不是全书主要部分。不过明白人可以看出，这是一部成功成熟的自我与一个不太成功不很成熟的自我对话的投机著作，对新手的分析评点过程就足见高手对问题的认识，这很大程度上满足了一般投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者要求，投机者可以从高手的分析评点中对症下药，从而达到提高交易思想和水平的作用。

什么样的操盘手是新手？有两种判断标准，一种从参与时间看，参与金融投机时间短、经验少者就是一个新手，另一种从市场理念、交易策略、心理素质方面看，市场理念混乱、策略安排失当、心理素质不成熟者也算新手。不过两种判断标准可以综合起来，用后一种判断就可以了，因为新手或刚进入市场的投机者常犯的错误不超出以上几个方面范围。根据作者早期经验，新手交易特征表现有如下方面：迷信预测

一个刚进来的交易者做了几次赌博式的交易后，会把心思放在对市场的了解判断上，认为只要对市场判断正确就能赚钱，这种想法无可厚非，但其中包含一些很不成熟的理念就是对预测市场的迷信，将预测对错视为交易成功关键要素，更多时候交易目的或作用都在于验证预测结果。早期作者为满足这种需要，开始认真学习了市场上流行的各种分析方法理论，并将台湾版的《股票操作学》视为圣经。

从今天观点看对预测的迷信有心理因素，特别受到记忆具有选择性的欺骗，人们只记住曾经正确的预测，对失败的预测容易遗忘。另一方面迷信预测的背后是对市场不确定性缺乏足够认识，过份强调了市场的可预测性，忽视了市场变化的复杂性。根据作者多年经验，金融市场预测特别是短期波动预测像算卦，纯粹是追求心理需要或迎合某种信仰的结果，没有什么科学成份。

一方面市场不会因为新手迷信预测有所改变，它仍然表现出足够多的不确定性。另一方面新手也不会轻易放弃对预测的迷信，新手不断学习各种分析方法（这里主要指技术面分析方法），不断进行交易实践，某一次成功会认为判断正确，某一次交易失败则被认为预测方法不精，没有认真想过市场难以预测或者市场不确定性存在对交易结果影响，更没有想到交易策略安排或应对不测方法的重要性。

本能交易

不碰南墙不回头。新手一般不会轻易对自已的交易行为丧失信心。指导交易的理念方法可以变化，唯一不变的就是他想从这个市场赚钱并确信能赚钱。预测方法之不精及迷信预测包含的交易理念不正确带来的交易结果肯定不会好，怎么办呢？新手这时最容易做的就是变更指导思想，靠本能靠感觉交易，可以这样说本能交易是交易者在预测能力中止的地方滋生的一种交易方法，是交易者一种过份自信的行为表现。本能或者感觉确定能帮助人们判断，但必须是一种好的本能感觉，刻意寻找这种感觉则会变成一种坏感觉或不正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的感觉，许多时候新手的交易仅凭本能冲动，欲望驱动成交易主宰。

短线交易和逆市交易

新手交易实际上是一种实验性交易，满足自我证明需要比如证明分析、证明感觉如何，短线交易是为适应这种需要而进行的策略安排。事实上，从作者长期交易结果看，短线交易小部分证明一个可行的预测方法并不存在，预测对错各占 50%r 比例，不会因为他的努力有所改变，而大部分证明市场感觉，感觉却极其不可靠！

短线交易的感觉被作者括概为是一种满足不健康心理要求的结果，不健康心理要求对交易者危害极大，95 年苏州红小豆一役失败就是在缺乏自信没有判断力情况下完全轻信内幕消息的结果。这次交易失败使作者充分认识到操盘手心理状况的重要性，他说："在期货交易中，一个人的心理、精神状况远比他拥有的市场知识和预测技术重要得多。"

一个操盘手心理状况如何直接影响到他对策略方法选择，短线交易如此，打听内幕消息如此，逆市交易亦如此。作者分析大部分中散投机者都存在顺势交易的心理障碍，看不清趋势，主观认为价格高或低，或贪小便宜或耍点小聪明，结果进行了无数次逆市交易。中散投机者者的短线交易大多数都是逆势交易。

市场理念单纯，与主流市场理念相差很大

从早期作者对技术分析迷恋看，他走的是一条只关心市场价格波动并追寻这 种（短期）动赚钱的道路，有时赚钱也算歪打正着，与当时主流市场理念没有任何关系，当时的市场极其不规范，市场主流的赚钱理念是操纵赢利，主力机构凭借资金规模和控制现货仓单决定市场方向，基本分析不灵验，技术分析则成为主力机构的陷阱，市场变化表现出很强的示可预测特征，当时中散投机的主流性赚钱理念是打听内幕消息。

单纯关心市场价格波动，将价格波动现象视为一个封闭的动态实体，价格波动说明一切，对市场主体特别是主要主体的行为意志，对市场基本面等皆没有引起注意，这些都是典型的技术面分析者的做法。技术面分析或许有他的可行性，不过从早期的经验及市场不规范表现看，这种分析带给作者的好处大打折扣，以致于作者在总结新手赚钱的原因时说，其中分析的成份经验的成份小，机遇运气的成份大，初生牛犊不怕虎的精神也起了一定作用。

新手交易体验是痛苦的，短暂满足求新求变和肤浅薄认知的快感之后，交易者就面对严酷的帐面缩水和百思不得其解的认知困惑。短线交易不断地满足一种情绪化要求，实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上是执着于一种方法追求的结果，不断试错的痛苦远大于帐户缩水本身，自信心和精力也受到了严重损耗，这是真正的地狱经历。

作为新手作者称不上完全失败者，准确的说是成败参半，一半是痛苦另一半是快乐，在这个过程中他既总结了失败教训，也总结成功经验，失败是精神财富，成功更是，后来每当交易陷入迷茫时，作者从作为新手的交易成功中汲取应有的信心和勇气。作者对市场中一些具有多年经验的老手不认同的原因在于，那些老手掌握一些似是而非的理论，头头是道却行为过于谨慎，做的与说的相去甚远。与那些老手相比，他倾向于接受有成功表现的新手，所以对于新手持既否定又肯定的态度，取其精华去其糟粕，对事物认识辩证客观。

四　期货老手：三思而行

-评新书《十年一梦--一个操盘手的自白》之四

如果将新手与老手作一个比较的，新手行动的成份多些，思考的成份少些，而老手则相反，思考的成份多些，行动的成份少。新手行动自于一种本能冲动，经验之不足使其思考不深入；老手则三思而行之，明辩了许多是非，加深了对市场理念理解，认识到交易策略安排和心理素质的重要性等。如果我们忽略了作者在这个时期的思想行为分析，相当于找不到一个操盘手打开交易天堂大门所需要的钥匙，凭助老手这根善于思考的拐杖，作者终于走出新手交易的泥潭。

与"魔鬼共舞"的理念方法

"与魔鬼共舞"这是已是老手的作者提出的理念，其中包含一些值得注意的思想变化。

他注意到市场操纵主体--庄家的存在，承认了庄家对市场价格走势的影响，这种认识与早期单纯从技术分析角度理解市场完全不一样，这种认识多少符合当时流行市场理念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



毕竟市场不规范、机构主力与中散投机者博弈之残酷给作者留下了深刻印象，认识到要想在这个具有中国特色的市场赚钱不能不考虑市场特征，他开始放弃了西方市场知识包括分析方法的本本，换一个角度理解市场本质，了解市场主力意图行踪成为研究的重点，这个时期的交易大多是在这样的研究成果指导下进行的，交易经验也多是一些在不规范市场背后下的生存发展之道

对市场主体的关注，加深了作者对市场价格波动不确定性认识，这与早期认为价格是完全明确可知的不同，机构与中散户博弈的多变性决定了市场价格表现的不确定性。明确这种不确定性认识之后，作者强调了交易策略方法的重要性，这是作者交易思想的重要转变，随之而来的必然是一些交易策略方法变化。

为了不让市场牵着鼻子走，他提出了走在市场前面的理念和方法。什么是走在市场前面的理念方法呢？他谈到运用移动平均线的心得，认为分析模式和赢利模式都是预先设定于头脑中的，市场符合条件时采取行动。索罗斯谈到走在市场面前时更多讲的是交易者洞察秋毫的观察分析能力，而作者这里讲的是模式设定和运用，是原则和策略方法，原则方法先行才能保证不交易盲目，才能真正做到不让市场牵着鼻子走。

初尝中长线交易的好处

以市场主力行为意图为研究对象开始，作者交易策略选择发生了变化，短线交易不再是唯一的或主要的选项，作者自觉地进行中长线交易尝试，也认真总结早期成功交易经验。过去的那种指导交易的分析方法，例如 K 分析、指标分析等终于为图表分析所取代，在作者看来只有通过图表分析才能发现主力意图和行踪。这种分析与中长线交易策略很好结合一起，成为作者成功交易的基本前提之一。97 年下半根据新的思想方法进行交易，在大连大豆和郑州绿豆市场上获得良好收益，仅一个多月时间收益在 60%以上，加上参与其它市场交易，这年下半年帐户本金翻两倍。

为什么这时候作者能专心中长线研究并有意识地选择中长线交易呢？他认为是经验在起作用，用他的话说，通过抓住市场重大波动来赢利的交易模式，在早期交易自已远没有这样的胆识、魄力和长线持仓的勇气。当时识之没有表现在没有一个好的视角理解市场大的波动，表现在即使用了中长线也没有应对市场风险更好的手段，而没有勇气则表现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是否放弃短线交易上难于择抉，毕竟欲愿或本能冲动支配着自已。后来作者明白了一些道理，中长线交易策略的形成需要交易者坚持一些基本原则，禁欲就是其一，只有放弃无意义的交易欲愿，才能形成中长线交易策略。

不论是短线还是中长线，任何一种策略背后相应有着不同的思想行为方式，例如中长线是既定好的，不计较局部或短期价格变化的，不追涨杀跌，反向思维，更宏观理解价格变动实际，适时逆短期走势入市等，这样的思想行为方式也会使交易者心理状态发生变化。事实上，这个时期作者交易心理与策略选择发生良性互动，良好的心态帮助其选择和坚持了中长线策略，而中长策略运用则使作者心态十分放松，似乎找到了离开投机苦海、摆脱地狱之感的方法。

评价操盘手与股评家

尝试中长线交易与反思以往交易方式似乎同时进行。短线交易不仅短视，限制了作者对市场作更深刻宏观的了解，而且短线交易造就了无数的逆市交易，它的危害极大，使逆势交易不自觉地存在，因此作者认为有必要对之进行全面清算。尽管作者从自已交易经验出发得出否定短线交易的结论没有普遍性，却通过这样的思想活动顺利地完成了交易策略方法转变，而且否定一种交易策略方法的同时也实际上否定了支持这种策略方法的市场理念，有利于把作者分析市场的视角引向广阔，这对于后来中长线交易策略方法的明确具有重要意义。

研究交易策略和方法使作者交易思想进一步提高，具体表现在他重估预测在交易中的作用上，不再将预测视为成功的关键要素。从迷信预测不将预测视为成功交易的关键，这是重要的思想转变。

为了更好地阐述自已思想变化，作者澄清操盘手与股票家期评家的不同。这两类人都是市场参与主体，他们参与方式并不相同，追求的目标也不尽相同。股评家期评家主要解决的是预测问题，任务在于判断市场价格在未来是涨是跌；操盘手解决则赢利问题，交易过程复杂性非预测活动所能比，预测在整个交易中不是最关键的。

预测没有原来想象那么重要，这个观点是如何形成的呢？随时间移推，知识经验丰富，预测能力有所提高是很自然的，然而与此同时业绩没有相应改善引起作者注意，他想到其中存在一个需要解决的执行难问题。我们来看一个解决这个问题的有趣故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有一段时期作者曾把自已当期评家，只管对市场判断，因为他自信自已的判断很好，为了更好发挥这特长，他把交易执行任务交给助手。事实证明这样做效果并不好，助手也是人，一样缺乏执行所需的耐心和面对市场波动时的坚定信念，心理因素在提高交易业绩中的作用必可缺少。这个故事说明，一个操盘手需要高度重视交易业绩的提高问题，而解决这个问题需要有良好的心理素质，这些算是操盘手的基本要求吧，股评家期评家却没有如此要求。

与此同时作者对市场的认识也发生重要变化，对诸多价格走势倍感意外。在总结 97、98 年交易经验时，作者终于意识到，市场在涨势中可以涨得离谱，在跌势中可以低得惨不忍睹，而自已主观判断的所谓顶或底都是不切实际的。一度运用于预测机构主力目标的方法在这样的大行情面前失效了，以往的市场理念动摇了。作者感觉到意外的大波动其实就是市场趋势之势之所在，只有对其存在不再感到意外，关于重要概念"势"的认识才可能接近实际，顺势交易才可能真正成为现实。那么从哪方面着手研究价格波动大趋势呢，作者需要分析方法变化，更需要新的市场理念支持。总之，关于市场大波动意外感觉出现意味市场的认知理念突破即将到来。

老手离高手有多远?

尝试到中长线交易策略好处不意味着可以高枕无忧。事实上处于老手阶段的操盘手还会出现这样那样问题，特别在没有形成稳定交易模式之前，还会在短线中长线之间徘徊。没有形成一个稳定的赢利模式，就难抑制住短线交易冲动，再加上一些急功近利的思想作怪，作者难免会回到短线交易的老路上。要从老手成为真正的高手，作者认为是否有一个稳定的赢利模式和良好的心理状态是关键。

稳定的赢利模式是如何形成的，当然离不开交易策略的选择，作者这个时期明确了中长策略是适合自已的好的策略，这才是形成赢利模式的第一步。第二步工作就是完善策略方法。策略选择与完善策略方法是两个不同的重要概念，前者指操盘手选择是中长线还是短线交易的问题，这种选择优劣是个性化的，即哪种策略更适合自已，而完善策略方法解决一个带有共性的问题，例如如何发挥策略选择长处把握市场机会，如何将交易风险控制在一个低范围之内等。作者从如何止损入手，谈完善策略方法问题。

不少交易者都知道止损的重要性，但如何止损却是一门学问。不少人可能滥用止损的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重要性，主观的或随意性进行止损，与其主观或随意进场开仓交易一样，这样的止损非但成为效益追求的障碍，而且成为一个操盘手成为最终成功者的障碍。止损的主观性往往表现在事先预定止损度或者临场止损上。作为特殊平仓策略之一，一种真正意义的止损关乎风险控制也关乎利润程度，它与开仓策略一样也是内定的，是不可预知的，有谁知道在哪开仓吗，或买或卖，开仓时机的选择包括具体价格都必须通过市场表现特征加以确认。一般人止损之难既难于心理障碍，下不了决心断臂，也难于如何做有效止损。止损真正意义表现在，在赢利与亏损的天秤上，减少亏损的法码，增加赢利的法码，从而达到确保操盘手成为最终赢家的目的。

投机者一个极其平常的止损举动在作者看来不同寻常，他认为那是理性与感性的完善结合，要做到有意义的止损，首先要求操盘手态度明确、执行果敢，其次确定止损条件，用他的话说确定具体价位，当然确定具体价位不是主观或随意的，它关乎操盘手交易的最终设计理念，与入市指导的理念相联系，不违背交易最简单的思考原则--亏小钱赚大钱。

通往天堂的阶梯不是你发现了市场运动规律，通过预测致胜，而是在尽可能了解规律的提前下，通过有效止损，增加赢利法码，减少亏损法码，让天秤向天堂方向倾斜。因此，到达天堂不仅靠梦想和感觉，要靠实在的方法策略等来铺彻你的路。从强调止损及如何止损的理念出发，作者要求一个投机者要成功，就必须成为思想的巨人、知识的巨人、及行动的巨人。

五　期货高手：交易本质的感悟者

--评新书《十年一梦--一个操盘手的自白》之五

很少有人称自已是期货交易高手，尽管他在这个市场上曾获过很大成功，作者确信经过痛苦探索已经找到好的交易策略方法，对市场认识有大幅度提升，心态上不存在什么问题，但没有在字里行间说自已纯然就是金刚不败的高手了。上世纪初美国著名的金融投机家、《股票作手回忆录》的主人公里费默算得上是高手吧，但写他交易经历的书名仅称他为作手。似乎高手是需要盖棺定论的，里费默被一般人称为高手，自已难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以将此善终，他以一个失败者的姿态结束了其投机生涯，结束了他的生命。

高手准确定义难，投机天堂的体验在一些操盘手身上还是不少见的，一些重要的思想观念形成对这种体验到来的作用还是不容忽视的，我们以作者后期思想观念变化为例子，看看高手的思想行为特征是怎样吧。

强调师承重要性--学习里费默，全面提升认识水平

作者对描写二十世纪初美国著名金融投机家里费默交易经历的书--《股票作手回忆录》给予极高评价。这部书反映一个操盘手何其相似的心灵历程，对操盘手重要思想的揭示极具现实意义。作者从《股票作手回忆录》一书汲取思想精华，一度将主人公里费默视为精神导师。

从此开始，作者作为操盘手的心灵历程就趋于完整了。学习、交易、感悟、喜怒哀乐构成一个走向成功成熟的操盘手全部心灵历程。在这个历程中学习是最重要的，不学习就不能进步，而且学习内容最丰富，向市场学习，向别人学习，向大师学习，向失败学习，向成功学习··· 这里不是说前面过程没有学习内容，这里强调了向大师学习的重要性，突出期货投机学习特点。在作者关于操盘手成长的三个层次概念里，学习方法和内容选择将直接影响到操盘手层次提高，只有向高手和大师学习才有可能成为高手或大师，作者通过学习里费默提高思想认识和交易水平的事例进一步说明这个道理。

如上所说，接触里费默思想之前，作者对市场认识的视角是狭小的，这种狭小源于与他所接触的是中国期货市场，而中国期货市场早期不规范表现限制了他对市场包括特点和基本规律的全面正确认识，其次作者早期交易思想没有对作为认识客体的市场引起足够重视，仅将市场简单之视为一个运动实体如感觉到的价格波动，商品价格波动内在或深层次原因不为他所注意。这种认识的局部性助长了自已关于市场认识的盲目自信，以致于交易出现问题不会在市场认识方面寻找原因，经常把原因归咎于交易心理不成熟上。

里费默终身从事股票期货投机，对市场认识与作者有异，这令其如梦初醒。里费默说，市场价格持续大幅度波动不是诡计操纵的结果，它决定于基本条件，要求投资者通过研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总条件或基本条件预知市场变化可能性。其实基本条件就是商品市场供求关系。此前，作者认为市场价格都是机构主力为所欲为的，只要看清楚主力行踪即可;接触里费默的思想之后，他明白市场真相并非如此，他的市场理念终于超越主力意志论，追寻商品市场价格变化真正的决定性因素。里费默有关思想丰富了作者市场理念，也使他对市场认识更接近实际，对将来投机实践带来深远影响。

里费默市场理念是在长期交易实践中总结出来的经验，反映了历史攸久的美国期货市场实际。作者此前市场理念有缺陷却反映中国期货市场早期实际，是对商品市场本质一种扭曲认识的反映，如果将这种认识普遍化并用于指导未来交易，不利于作者正确认识市场，不利于未来投机效益提高，因为中国期货市场经过治理整顿之后，商品走势已经显现出反映供需变化的特征。里费默市场理念帮助作者理解市场价格趋势运动的决定性因素是什么，用作者的话说从此找到认识价格运动"势"的正确方法，不再为市场表象所欺骗，这为今后更好实施顺势交易夯实了理论基础。

市场理念变化直接影响到操盘手对交易策略的理解。里费默交易理念基本特点是肯定市场大波动可分析性，认为只有充分理由支持的行情才是可交易的，对于交易者每天不停交易持明确否定态度。这个理念与作者实践感受完全一致，放弃否定短线交易的念头更加因此坚定。

操盘手交易成功涉及到三要素：市场理念，交易策略，心理素质。前两个要素关系到操盘手智商即认知水平，后一要素关系到操盘手情商，可以这样说操盘手智商情商如何直接影响到他的交易结果，期货交易结果是一定智商和情商结合的产物，没有人会否定这点，情商的重要性，不仅关系到某一次具体交易结果，还会对智商发挥带来影响。里费默交易理念包含这样的的思想认识，对作者思想影响很大，他评价："是里费默把我--一个正在走向一条通向地狱道路上的人拉了回来。"笃行顺势交易理念

顺势交易是成功操盘手必须遵循的基本理念之一，而顺势交易之难使不少操盘手难于言说何者为顺势。作者在评价逆势交易时也没有过多谈顺势交易问题，仅将之视为逆势交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易相对立概念。逆势交易分析带有事后验证性，只要将交易方向与价格走势比较即可理解，对顺势交易理解就没有那么简单了。首先辩别势之所在很困难，尽管作者进行了大量交易，有丰富经验，但也没有很快理解势之所在，当然这其中与他过多进行短线交易有关。其次，作者市场理念也没有达到能理解清楚这个问题的程度，真正解决问题从知识方面讲是是作者接受里费默的理念开始的。解决"势"问题之后，作者基本上放弃了短线交易和逆市交易的做法，真正走上顺势交易之路。

讲修行，远离市场

谈到实践里费默交易理念体会时，作者提出远离市场的观念。需要注意的是，这个观念是一个操盘手交易策略明确、市场理念摆正之后提出来的，是对操盘手的新要求。远离市场从心理方面要求就是耐着住，做到这点修行就差不多了。修行是操盘手上升到高手层次的新要求。一般我们谈心理因素的重要性不能不谈操盘手的策略和市场理念，只有在策略、理念皆正确的前提下，强调心理因素的作用才有真正意义，所以真正的期货高手，不仅思想认识过人，情感意志也高人一筹。作者经历许多教训之后终于明白这个道理，难得！他如此理解修行作用："投机者在金融领域的最终命运，深层次原因取决于一个投机者的综合素质，这就是一个投机者的人生修养和境界。"

修行是什么，就是符合成功交易的要求的综合素质，成功的高手往往需要有两方面能力为别人无法企及，一方面是对市场有深刻理解，另一方面能洞察自已的内心，两方面都达到很高的修为。修行达到一定境界会是怎样的交易情感体验？再没有短线交易冲动带来的苦脑和迷茫，体会到前所未有的畅快淋漓，交易业绩稳定上扬！

探索投机交易的本质和意义

被作者崇拜的里费默以自杀结束投机生涯有典型性吗？答案应该是否定的，因为人选择结束生命的理由有多种。也不可否认交易失败加重了里费默的厌世情绪，因为他的人生事业选择是金融投机，曾因业绩突出感受到事业辉煌、人生辉煌。他临死前向世人说："我的人生是失败的"，这个失败当然包括被视为生命的金融投机事业，他是在交易失败情形下选择离开人世的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们无法了解他的选择到底有多少成份与家属史有关，就他从事的事业来说，如此结束投机生涯是符合逻辑的，分析里费费死因意义就在这里。

首先里费默生存状态或人生状态令人堪忧。尽管里费默被公认为一位很有天赋的交易员，曾取得过空前业绩，但一个人不可能轻易在金融市场成功，其成功要求他负出相当大精力。曾经成功没有使他完全摆脱徘徊于得失成败之间、徘徊于地狱与天堂之间痛苦经历。

在早期金融市场，金融投机是一个十分个体化的事业，交易者更多要求与市场交流而不是与别人或外界交流，交易者的体验或感受难于和别人分享，长期以往使里费默形成了难于与外界沟通与别人交流的习惯，当交易失败而感到心力交粹时容易走向极端。作者用"独自在地狱与天堂之间徘徊"这样的话语描绘一个相对封闭的操盘手生存在状态是十分准确的，里费默就很典型。

其次，一个出名了里费默并没有给现实中的里费默带来最后荣光，他的出名确实得益于过去交易业绩，他的神话是：只有给他一只笔和一个报价电话他就能创造出金融投机奇迹。无数次失利之后他都能东山再起，他觉得自已掌据了交易的秘诀及市场规律，很自信地把经验告诉世人，让人代笔写了一本《股票作手回忆录》。这部书更使其声名远扬。然而这部书是否也中止了他不断学习新知识、探索新经验方法的热情呢，人们不得而知，但是他后期交易失败不能仅归咎于他交易心理不成熟或有缺陷，他的方法或经验不适应市场变化也是很重要的。而且交易失败、财产缩水、生活窘境更使感到盛名即名实不符的压力。或许《股票作手回忆录》谈到的基本原则还是有效的，作为创造神话的里费默已三十年河东三十年河西，他成为一个自已编造谎言的最大受害者，反思一切，他最终得出"人生失败"的感叹。

里费默不幸结局使偶像崇拜者心中涌起莫名疼痛，他的结局引发后人深入思考金融投机的本质和意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金融投机没有一劳永逸。一次交易成功或过去现在交易成功不能代表将来没有失败，以金融投机为人生事业是一个与时间竞争的事业，必须笑到最后才是真正成功者，里费默没有笑到最后，他输给了时间。要在与时间中竞跑取得最后胜利，要求一个投机者不断学习、不断超越且始终意志坚强精力旺盛，不然就及早退出竞跑，这两方面里费默都没有做到。庆幸的是里费默的教训为其他人所汲取，《证券分析》作者著名投资家格雷厄姆后来投资失利时放弃自已坚持的观点，选择教书结束投资生涯；另一位著名投资大师彼得林奇也因精力不济选择激流勇退；当然也有在晚年仍活跃在金融投机市场上的，像索罗斯巴菲特等，这种活跃程度不能与其精力充沛时候相比，而且这种活跃以其不断学习进取、吸收新的市场理念为基本前提。

对一般人来说金融投机是很有魅力的，这种魅力是能让人在很短的时间暴富或破产。人们追求的是暴富，对可能破产的结局想得很少。在一个金钱观念已经深入人们细胞当中的现代社会而言，人们希望快速致富以实现生活中诸多梦想，不少人正像正年的科举制度下的举人进仕信奉读书一样信奉金融投机，将那句"书中自有黄金屋、书中自颜如玉"的话改为"市场中自有黄金屋，市场中自有颜如玉"，穷毕业精力于交易以求一朝成名或暴富，这样的人生追求是有缺陷的。金融投机本身是一个很个性化的事业，成功的交易需要操盘手有正确的市场理念、科学有效的交易策略以及过硬的心理素质，个性化事业的成功对一个交易者提出很高要求，而个性化本身又是一个陷井，它诱使操盘手既迷信个人的能力又使操盘手追求自我完善而放弃与别人合作机会，难于与别人分享喜悦，分担痛苦，容易造成交易员人生观缺陷，生活过于单一。

其实金融投机个性化的背后是专业化和系统化，在一个交易个体身上很难达到成功交易所需要的所有要求，必须组合不同能力的人共同完成金融投机任务。将金融投机个性化转化为专业化和系统化，这是对金融投机本质认识的一次重要的思想飞跃，也是避免里费默悲剧命运的又一重要途径之一。

后来的操盘手走理财之路、走基金管理之路，在人生理念及交易理念上非里费默所能比。基金管理公司是专业化的交易主体，基金经理交易的是大众的钱，与大众一起分享市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场机会，而且交易过程专业化系统化，有专人完成不同环节工作。这是一个分工合作的交易团体，大家一起分享交易的喜悦也分担其中的痛苦，因交易带来的负面精神冲击力没有里费默大，事业成就感却极大满足。基金经理既有时间也有机会与外界沟通交流，操盘成功的同时，他们当中有些人可能还游刃有余地从事一些公益事业或者参加一些重要的社会活动，充当社会活动家角色。还有一点需要强调，就是当今操盘手以基金经理为例，他们参与金融市场的理念方法与里费默有很大不同，他们不纯粹投机，注重组合和分散投资，投资的理性意识明显加强。

金融投机的专业化系统化已经成为潮流，金融投机不再仅是个人的事业，而是诸多人共同的事业，这股潮流使金融投资更加大众化，人们乐于接收其中的成功，成功的操盘手或者基金经理成为人们仰慕的对象。更宽广的舒展才能空间，更好的人生价值理念，更大的成就感，这样的人生境遇足于投机限制。里费默应该羡慕时代发展所带来新一代操盘手的一切，后悔自已生不逢时，并为自已的教训被后人所汲取而感到宽慰。

金融市场宇宙规律的探索者

刘德因在海南下海近九年了，在期货市场就有八个年头，如果说下海是他不得已为之的选择，那么以期货谋生并将此做为自己的事业，却是他心甘情愿的决择。他是以一个科学工作者的态度进入这个市场的，并力图从中寻找宇宙规律，当赚钱变得容易而且不再重要时，探寻市场的宇宙规律便成为他追求的乐趣。刘德因知道，宏观上的宇宙规律大家都能理解，但要理解市场中存在的宇宙规律就十分困难，而运用宇宙规律去预测市场更是难上加难。明知其难为而为之，正是他精神的可贵之处。

刘德因认为，真正客观地把握金融市场的规律，首先要从端正哲学认识论、方法论开始。对金融市场本质概念进行提升亦叫抽象，将金融市场视为宇宙运动的现象，宇宙运动现象不论出现先后都以自己的方式体现着宇宙规律，从这个意义上讲，宇宙规律先天地万物而生，却不随天地万物的消亡而消亡，它“独立不改，周行不殆”，相当于中国哲学的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“道”。中国哲学的论述中，“道”是万物存在之理，是万物运动规律的总称，然而它很微妙，非一般认知所能感觉，正所谓“道可道非常道”。许多人探寻的事理规律，都是就事论事拘泥表面，没有论及一般或普遍性，没有上升到形而上的地步，所以很难真正把握住规律。

从“道”即宇宙规律的规定性看，一般的感官知觉只能认识到事物的表面规律，无法认识到事物运动背后的宇宙规律。从知觉形式来看，认识宇宙规律不仅需要感官更需要心灵，刘德因强调在认识宇宙规律过程中顿悟和沉思冥想的重要，强调思维方法上对比、联想、触类旁通、举一反三的作用。由于宇宙规律的普适性，不同事物之间的运动具有类似的特征，当我们立论事物的本质规律是宇宙规律的时候，事物之间的共性就是我们需要总结的宇宙规律。

明确金融市场是宇宙现象，金融市场规律是宇宙规律(即“道”)，这样认识金融市场规律便有了明确的方向、手段和方法。刘德因认为，“宇宙”这两个字，在《词源》中的意思是时间和空间，宇宙规律从代表宇宙间万物普遍规律顺理成章地演变成万物运动的时空规定性，哲学上讲运动的特征是通过具体的时空形式表现出来的，因此，研究运动的时空规定性、时间与空间互换关系，便成为研究宇宙规律有效的途径。

空间概念人们比较容易接受，时间概念就不太容易，很多人只理解到时间之线性不可逆这一层面，因此制约了人们对宇宙规律的认识。其实，时间是有快慢之别的，这不仅是人们的主观感觉，而且时间快慢也是可以用图表数学加以度量表达的，时间可以具体描绘并预测。刘德因关于时间的论述恢复了时间概念应有的地位，在描述宇宙运动中，时间不仅只附从于空间，还有它独立的图式。关于运动的描述有两种图式：空间的和时间的，两种图式是我们把握金融市场运动的宇宙规律所必须了解的。

根据时空规定性及时空互换对应关系的表现，刘德因认为，人们熟知的宇宙规律共有四个方面，即周期、对偶、螺旋、中心。不论市场如何变化，都是在反复演绎着这几条规律。这四条规律在市场运动中的意义如下：

周期是市场涨跌交替出现的时间规定性；对偶是涨跌交替出现的空间规定性；螺旋是价格运动展开的具体形式，不同的市场都可以从螺旋的中心、角度、周期等因素得到合理解释；中心是市场运动保持平衡、对称所需的内在约束力，价格运动从性质上表现为对中心背离和回归，涨跌并非无节制，物极必反是要求平衡对称的体现。运用这四条规律可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



评判任何一个分析系统是否完善，如艾略特的波浪理论有揭示宇宙螺旋运动规律的意义，但由于缺乏对运动的时间规定性和中心性的描述，该理论在全面准确把握市场规律的能力上受到一定限制。

以上几条宇宙规律交替出现在金融市场中，因此在客观上把握金融规律有一定难度。刘德因认为，看不到市场的某些规律，并非这些规律不存在，而是我们认知的能力太低了，无法感悟到它们。规律是客观存在的，发现它既需要眼睛又需要心灵。爱因斯坦的相对论告诉我们，用常眼看世界是一个样子，运动达到光速的眼睛看到的世界又是另一个样子。换一种眼光，站得高看得远，认识上的高能级对于全面准确地了解宇宙规律是至关重要的。

春夏秋冬、昼夜更替都是宇宙规律的体现，宇宙规律是物理学意义上的，它具有一定的排他性，即它自成规律，不需要另外的因果规则来解释说明。刘德因则继续深化了宇宙规律的意义，如我们运用某一宇宙规律预测市场得出结论：近期天然胶市场将下跌，而现实中，人们只看到入世对行情下跌的影响，宇宙规律的表现就被忽视了。这是为什么呢?刘德因分析道：运用宇宙规律预测市场只求得结果不问原因，求得结果的过程本身就包含内在因果规律，入世不过使本已存在的行情变得显而易见，它是行情形成过程中必要的手段或条件，不是原因。手段与结果密不可分容易使人产生错觉，认为手段就是原因，这种现象普遍存在，基本面分析法就是最明显的例子。

有一次，刘德因预测美国道琼斯指数要跌，后来果然下跌得厉害，事后人们明白是美联储加息在起作用。于是有朋友就问：“你怎么连美联储加息也能猜到，真是神了。”刘德因笑答：“并非我猜测到了要加息才判断行情会下跌，其实下跌是宇宙规律所昭示的。”从朋友惊讶的神情中看出，刘德因讲的道理他并没有听懂，但他却是很佩服刘德因的。

刘德因的思想深谙老子“多闻数穷不若守中”这句话的精髓，因此他在期货市场上一直心静如止水，真正做到了“任凭风浪起，稳坐钓鱼船"。

刘德因还以宇宙规律为视角评价技术分析。技术分析者用从统计学上得来的结构模式捕捉宇宙规律，除了少数发现者之外，大部分人只是机械地运用这些模式，并不理解模式背后代表的思想原理，看不到模式适用的背景条件。比如 RSI 指标，人们只知道超买超卖的独立意义，却不能在一个大的整体中理解它，因此常被频繁出现的买卖信号误导。刘德因认为，运用分析工具的时候首先应弄清其基本原理，然后优化分析工具使之与宇宙运动规律相吻合，这样分析工具才有指导投资的价值。许多投资者对市场规律的把握是只爪片

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



鳞的，还有些人急于运用工具去赚钱，很少在求知求真方面下大功夫。

许多人不愿谈及自己如何在金融市场上赚钱，主要是怕赚钱的方法被别人知晓后就不灵验了。刘德因的看法不同，他认为财富是大家的，任何人都有获取财富的机会，靠知识和悟性获得财富正是知识经济的潮流，发现宇宙规律并运用到金融市场中赚钱善莫大焉。宇宙规律不随赚钱手段而改变，市场也不会随方法的多变而更加复杂，作为宇宙规律研究者，他不看重这些变化，他完全相信自己的方法，也不担心方法会为人所知。

刘德因的自信还表现在工作和生活习惯上，他既不忙于开盘前打听各种消息，也不忙于收盘后打印各种技术图表以寻找市场变化的蛛丝马迹，他准时到场准时离场，总是显得从容不迫。一天的交易结束后，刘德因喜欢到海口万绿园遛狗，带着他的爱犬“丹妮”走在人流和草丛中，他有一种快意和轻松。在那个地方，人与大自然融为一体，在绿地蓝天碧海之间人会生发出无尽遐想，刘德因金融市场宇宙规律的理论或许就产生于这里。

余晓滨：想对索罗斯说“不”

东南亚金融危机后索罗斯再次声名鹊起，面对这条金融巨鳄，有人说“不”有人说“是”。说“是”的人分为三类：一类是驯养这条巨鳄的美国政府，一类是投资于索罗斯量子基金的客户，还有一类是以索罗斯为偶像的崇拜者。说“不”的人也分三类：一类是深受其害的灾民如马哈蒂尔，一类是给索罗斯当头一棒的看门人如香港财政司司长曾荫权，另一类是不认可索罗斯投资理念甚至相信自己会做得更好的投资人。这里要介绍的就是最后一类投资人中的一个，他来自中国，来自民间，来自金融投资界。他的投资规模或许还没有引起人们注意，但他的心志发人猛醒，他的思想让人耳目一新，他是一位长期从事合法外汇交易的民间投资人，他的名字叫余晓滨。

余晓滨是中国期货界孜孜不倦的探索者，在从事期货之前，作为从内陆到海南的第一代闯海者，他曾从事过海上旅游开发，并在船舶制造业方面获得两项国家专利。当他敏锐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



地感觉到海南经济发展已出现严重泡沫时，毅然改弦易辙，关注和研究起在 1992 年、1993 年风靡一时的外盘期货，并从此开始了他事业的新篇章。

面对习惯于身着白色休闲服、已过不惑之年而非常健谈的余晓滨，我们感觉到他思路明晰简洁、思绪无拘无束并有着远大的理想。

余晓滨说他做期货与许多人不同，经纪人是拿别人的钱来操作，有很多责任和负担，而他做期货是拿自个儿的钱。他认为，产权明晰是做好期货的前提，有利于端正思想调整心态，对正视自己的过失和探索期货市场的规律有帮助，这也使余晓滨较早地形成了稳健而理性的操作风格。

1994 年境内外盘期货关闭了，余晓滨索性直接进入国际市场。余晓滨一直认为寻找市场特有的规律是操作的关键，为此他成立了一个“临界价格”研究机构，并请有关专家对自己构建的市场模式理论进行多方论证。在余晓滨看来，越是高风险的领域越要有理论做指导，走理论与实践相结合的道路，要有务实求真的科学态度。不知过去了多少日子，他制作图表，反思各种分析方法，研究投资大师们的言论，在多种边缘科学中寻找方法论的灵感……终于，他的操作业绩稳步上升，最佳的操作方法锁定!最佳的投资市场锁定!他终于笑了，笑得舒心笑得自信。

索罗斯曾经有逃避纳粹迫害的经历和生存能力，故感悟出市场囿于偏见终能引致大起大落的道理，而中国人数千年的辉煌历程和生存能力，又能让我们感悟些什么呢?余晓滨对此有明确答案。可以这么说，余晓滨成功的投机操作的金融理念就是建立在中国传统文化与现代金融理论相结合的基础上的。

索罗斯认为，市场包括社会受偏见支配，一个成功的投机家必须充分利用偏见来达到谋取暴利的目的。余晓滨则认为市场受自然规律支配，甚至认为规律先于人类而存在，投资者只有顺应市场规律才能获利，不择手段只能谋利一时而不能保证恒久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如何界定市场规律呢?余晓滨是这样表述的，市场是表象无规则的决定性混沌，是无序中内含有序、混沌中产生组织。既然是无序的，价格变化就不会一味攀高，也不会一味走低，高了必然要低，低了必然要高；价格变化的具体轨迹无法确定，但会触高点回落触低点反弹，这就是它的规律性。余晓滨把市场运动规律比喻为一个疯子在一间屋子里走动，我们无法揣摸他在屋子里走动的具体路线，但有一点是肯定的，只要有足够的时间，这个疯子一定会走遍屋子的每一个角落并且一定会触到墙壁后折回。

这个比喻很有趣，将市场主体的价格运动比喻为一个疯子，虽然与价格理论的倡导者格雷厄姆比喻的“市场先生”有所相似，但格雷厄姆否定“条件下有规律"。格雷厄姆、索罗斯皆把市场涨落运动比喻为钟摆运动，表示市场在失衡时动荡激烈，他们的比喻包含了对价格运动大趋势的关注和追逐。索罗斯讲得更清楚，要在市场大起大落中谋取暴利，不惜以追随趋势行为给市场带来更大的动荡和灾难为代价。余晓滨的观点则不然，首先他认为价格变动趋势不是他的理论所要解决的目标，市场的运动如疯子走动其具体路线无法确定，因此不必去预测趋势运动，只要分析价格变化临界点，抓住多次波峰波谷提供的机会，就能获得比追随趋势更大的利润。有资料统计，索罗斯量子基金近年来的年投资回报率平均不超过 35%，而余晓滨的外汇投资年回报则超过 120%。可见，余晓滨所理解的市场模式更有助于提高操作效率。

目前，投资者存在两个认识误区。一是不能完整地研究市场，比如常常脱离时间概念仅从空间即从价格上研究市场，预测的时候没有标注具体的时间。实际上，赋予涨跌意义的不是价格本身，而是具体的时间，时间在流逝的过程中规定价格变动的不同方向和投资价值。在时间与空间的关系上，时间是决定性的，是原因；空间是从属性的，是结果。余晓滨把通过时间殊异性分析市场规律的方法视为金融市场分析法上的革命，而他的“余氏零点集合论”有人认为是一把破解百年金融市场的金钥匙。索罗斯把金融市场中的反射互动作用视为不亚于爱因斯坦相对论的重大发现，而在创新意识上余晓滨并不示弱。

以时间为原则和以空间为原则指导投资的结果差别很大，以空间为追逐目标者常常会加剧市场的动荡，并通过操纵市场达到利润最大化，这类追逐者形象与结果都不会很好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



索罗斯在香港金融市场上的表现就是鲜明例子。以时间指导投资则不同，由于交易者只是顺应市场波动出现的节拍，其行为既没有加强也没有改变市场节拍变化，只会使市场更加活跃，变化趋于平稳。因此，余晓滨的交易法既保证获利不菲，又有利于市场生态平衡及可持续发展，完全体现了中国哲学“天人合一”的精神。

余晓滨谈到投资者的第二个认识误区是，投资者在投资的时候没有对市场提出要求。为了保证操作方法的有效性，余晓滨严格规定市场必须满足交易时间的连续性，因为人的行为随时间变化而变化，交易时间的中断意味着机会的丧失和不确定因素的增加。这是自然规律对市场的要求，也是市场符合自然规律的表现，他认为目前只有国际外汇市场完全符合这个特征。或许有人不理解余晓滨为何对市场有如此苛刻的要求，但余晓滨认为如果不对市场提出要求，只能说明投资者的行为受欲望驱使，说明投资者没有纪律没有自信，没有掌握市场规律，其实对市场有要求也是投资者对自然规律应持的态度。运用方法选择时机，运用方法选择市场，余晓滨的投资理念无疑包含了中国哲学“以不变应万变”的深刻思想。

有如此简洁明晰深刻的思想，有数千年中华文化底蕴的积淀，有“余氏零点集合论"做基础，余晓滨对挑战索罗斯充满信心。现在，余晓滨除进行期货投资外，还想筹备一个中国廉政基金。他希望借此一方面实践“余氏零点集合论”投资理念，另一方面将基金用于社会廉政建设，倡导廉政革除腐败。余晓滨认为运用经济学原理解决一些社会问题不失为一条有效的途径，人类的许多行为都是受利益驱动的经济行为，可以通过提高犯罪成本来减少犯罪现象，可以通过重奖体现廉洁效率来倡导廉政。一个廉政基金效益的提高，有助于实现和扩大社会廉洁效益，余晓滨赋予金融投机活动特殊的社会意义：“取之于恶用之于善"。此外，余晓滨还继续研究金融市场，尤其研究虚拟经济规律，以期有益于国家的经济建设。总之，他正在脚踏实地实践着朋友们的期待：敢为索罗斯之所不为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五部分　读书评论

对冲基金：并非仅是勇者的游戏《对冲基金风云录》读书笔记

作者：张天明

一、关于本书的特点

巴顿•比格斯新书《对冲基金风云录》是一部以发起对冲基金经过为契机,揭示对冲基金运作内幕，还原对冲基金真相的传奇性著作,同时这部书也堪称为理财百科或理财指南方面的著作,它以生动有趣的故事形式告诉人们尤其是那些富人们怎么做理财规划,选择怎样的产品投资才能达到保值和升值的目的。

曾获得"美国第一投资策略师"称号的巴顿•比格斯写这部书有着得天独厚的优势。他从业数十年，从基层到高层，当过分析师，公司合伙人，著名投行投资管理主席等，现经营自已的对冲基金。严格投资家教，耳濡目染家父理财规划，严谨的投资实践，以及广泛的交际活动等，使巴顿•比格斯深韵投资理财的精髓，且对于如何投资和运作对冲基金也有独到的见解。

这部书主要面对两类人：一类是富人，一类是对冲基金经理。首先说富人。富人并不尽聪明，尽管他们通过销售赚了不少钱，在私人财富管理方面能力很低，因缺乏基本经验或必要常识致使投资失败的事例并不少见,他们需要学习如何进行金融投资。其次是对冲基金经理。对冲基金发展迅速，一方面得益于机制灵活，另一方面得益于富人财富管理有广阔的市场，然而对冲基金生命周期短淘汰率高也是不争的事实，对冲基金如何不被淘汰也被提到议程。为了促进私人理财管理健康发展，需要两类人能积极配合、良性互动,这大概也是作者巴顿•比格斯写作本书的目的之一吧。不论是对于富人还是对冲基金经理，《对冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基金风云录》都是一部高瞻远瞩性的有趣的著作。

本书不能当投资宝典观。因为只是作者浮光掠影般介绍了关于对冲基金的人和事，用作者的原话“以印象派的眼光扫视这个行业及参与其中的人和事"，当然是最耀眼的那部分被介绍了。读者若带着带着寻找投资宝典的心理去阅读难免会失望。不过用心的读者不难发现，通过书中讲述的一些成败故事，还是能够体会到一些成功投资的原则方法的，所谓投资宝典就在里面。

二，对冲基金的神秘面纱

对冲基金它的存在比一般人理解的还要早，早在 20 世纪 20 年代前后，对冲基金经理——当时著名的英国经济学家凯恩斯就进行这样的理财活动。如果说那个时代人们对此类基金存在没有异议的话，绝对不是因为凯恩斯是基金管理者，主要还是它的发展还达不到今天的规模，也不会对市场带来兴风作浪般的巨大影响。凯恩斯参与对冲基金操作从一个侧面告诉人们，对冲基金的诱惑，不仅在于它的运行方式，更主要的还是它能实现一些看法比如对事件的判断，满足人们赌博天性的需要等，即使是盛名之下的凯恩斯终究难挡对冲基金的诱惑，经过大胆实践，他获得盛名之外的丰厚利益，过上富裕的物质生活。

对冲基金一度被人们误解，一部分原因在于人们对它的运行方式不理解，另一部原因在于当代一些著名的对冲基金譬如量子基金、老虎基金等参与了重要的金融事件如亚洲金融危机，在逐利本能驱驶下它们兴风作浪的表现格外引人注目。

从凯恩斯开始到今天，对冲基金已发展成为潮流，为人瞩目也为人误解，说明对冲基金这种理财方式从机制上来说是有生命力的，说明对冲发展到了十分激烈而严酷的地步。特别是同行间的竞争，影响到行业的健康发展，有人戏称它们正杀死生蛋的金鹅。

尽管对冲基金不被一些同行看好，作者巴顿•比格斯还在 2002 年底至 2003 年初，与两个朋友一起发起了名叫“Traxis”对冲基金。他说，对冲基金是世界上最好的游戏，喜欢在这种游戏里竞争。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对冲基金的魅力或成功的关键不在于它的机制，而在于对冲基金经理人，如果单纯谈对冲基金机制特点则本书会乏然无味，事实上巴顿•比格斯重墨最多的还是对冲基金经理众生相，通过他们的理解感悟折射出行业特点，他们不同行为方式心理活动给基金运作带来具体影响.作者如此叙述方法，既保持了本书有趣传奇般的风格，又说明了"经理人是对冲基金灵魂"这样一个主题，如此叙述无疑是符合对冲基金运作特点的。

三、"邪神故事"及互联网泡沫破灭的意义

不可否认不少对冲基金靠跟风或追随趋势赚钱，这样的行为有点像趁机打劫一样，亚洲金融危机的时候，对冲基金的行为被认为不够道德，乘人之危，一下子卷走了当地数十年结累的财富。金融事件毕究是罕见的现象，更多时候对冲基金还是利用其专长，通过发现事物的真相赚钱。

"邪神"的例子。２０世纪７０年代末８０年代初，一个名叫乔克.鲁滨逊的基金经理管理一只很成功的对冲基金，利用其曾当过分析师的特长及忧郁而挑剔的个性，将自已发展为天才的作空者。他热衷于财务分析，寻找商业计划中的不足，常在那些商业项目就吹着天花乱坠的股票上大量放空，直至骗局被揭穿。他也因这种行动出了名，被称为"邪神"。有时候这种做法末必奏效，尽管事后证明他对真相的揭示是正确的，邪神在一家被称为"赌场胜地"的公司股票上放空就属于这种情况，当时经过细心研究后，他发现业绩不像那家公司吹嘘的那样乐观，他卖空那家公司股票且股价越涨越卖，最后因追加保证金离场，事后这家股票跌得惨不忍睹，也证明邪神对真相的发现是正确的，但真相发现末必确保你能获得其中的收益。很显然，邪神的失败不在于他发现市场真相而在市场被恶意操纵，这就是金融市场残酷之处。

以发现真相指导投资行为永远是对冲基金必须遵循的原则，发现真相是对冲基金经理必不可少的能力，投资失败在许多情况下还是源于对市场真想认识不足。

互联网泡沫破灭对于对冲基金经理来说是一件重要事件,对于巴顿•比格斯也是一件重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要事件，在当时即互联网泡沫破灭之初，因自已在公开场合明确表示不看好纳斯达克股票而被挖苦嘲笑一度成为新闻。

《对冲基金风云录》一书既通过访谈方式为形形色色的对冲基金经理立传，也通过自已介绍方式写了作者最后作为对冲基金经理的成长过程。作为一名对冲基金经理，最主要的素质能力是什么呢？

作者认为应该是清醒不被大众影响的市场判断能力，在一些大的金融事件发生前，这种能力显得尤为重要。大的金融事件特别是经济周期事件对投资界的影响是不能低估的，互联网泡沫破灭虽然不同于２０世纪２０，３０年代的股灾，它一样必须引起足够重视，事实已经为此做了很好证明。

互联网泡沫存在与新的市场理论相关，新的市场理论试图证明互联网泡沫存在的合理性，这种理论又起着助长泡沫进一步膨胀的作用。这种新的市场理论是建立在颠覆传统理论基础上的，对冲基金经理人是接受这种不经检验的理论使自已与大众一起疯狂，还是坚持常识，保持一份清醒，并运用相当的策略规避风险？作者认为是后者，因为它是证明一个对冲基金经理是否经历风雨仍然不倒的成熟标志之一。

四“富不过三代”，基金管理有传承性吗？

中国人对于财富有一个洒脱的说法：生不带来，死不带去。对许多人来说财富不是与生俱来，要通过努力奋斗才能赢得财富，爱拼才会赢，而你一生奋斗赢得的财富，你花不完却不能随你带到西方极乐世界去，你去的时候和来的时候一样。中国人关于财富的如此说法没有谈到财富传承问题，只主张会赚钱也要会花钱，别苦了自已。其实问题没有那么简单，传承是不可回避的事实，文化要传承，香火要传承，事业要传承，财富也一样，任何一个有责任的严肃的人决不会把自已一生创造的财富毁之一旦。如何传承财富?不论是中国人还是外国人都没有找到更好的办法,中国人有一句关于财富传承的话——"富不过三代"，这句话道出财富传承之难。财富传承之难首先难在继承财富的人管理财富的能力方面，没有管理能力的继承人最后将坐吃山空。19 世纪德国普鲁士帝国首相俾斯麦一生敛聚无数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



财富，最后将这些财富都用于购买大片大片的林场，他这样做的目的是为财富保值，使财富能传承到下一代。表面上看，这种想法很好，但不能为大家效仿，毕竟土地是有限的。

或许有些富人们还会说，购买其它珍贵的能长久保持的实特可以将财富传承下去吧，他们或选择珠宝或选择黄金或选择艺术品，这些选择在巴顿•比格斯看来都具备投资方面的意义。珠宝是很难定价的；艺术品也一样，当我们选择艺术品投资的时候，复杂性要远远大于股票市场，且艺术品的流动性并不高，故投资的风险极大；黄金从历史上看，它的购买力并不随时间而增长，投资黄金从长期看不会使资产增值。

不要以为金融投资仅是纸上富贵，在和平时期金融投资的收益确实于高于以上的实物投资，而且相对于以上实物投资其可分析性强，风险也能控制，如果投资激进型的对冲基金收益更加可观。

明智的投资人大多会选择金融产品进行投资，对冲基金是重要的选择。作为基金管理者，该如何配合好投资人的选择把基金管理好呢？巴顿•比格斯以一个相对古老的基金——耶鲁基金经营管理过程，说明管理这样的具有传承性质的基金是多么困难，如果没有解决好如何经营管理这样的基金，则势必会影响到包括私人富财在内的社会财富的传承，影响到对冲基金的进一步发展。耶鲁基金兴衰历史告诉人们，世代传承的财富或基金的发展何其困难。

五、对冲基金经理的始点和终点——凯恩斯

２０世纪英国著名的经济学家凯恩斯是一个多面性人物，巴顿•比格斯则从投资经理的角色对其进行介绍，并将这部分内容作为全书的结尾。

勿庸置疑凯恩斯经济思想影响世界经济发展，理解凯恩斯的经济思想对于理解现当代经济发展的轨迹不无有意义。然而，凯恩斯的重要性不仅在于他的经济思想为各国政府所采用，还在于始终是一个经济活动的积极参与者和实践者，推动自已的经济思想贯切落实，以改善社会宏观经济环境，又不失时机地参与私人财产管理活动，利用经济波动规律博取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



财富增值。如果你不理解凯恩斯理论，则意味着你对现当代经济活动规律特点的了解是不完整的，如果你不理解一个积极参与经济活动的凯恩斯，则意味你不了解投资的根本原则方法是什么，一句话你不能了解到投资的真谛。

凯恩斯对经济现象有深刻理解，然而凯恩斯公司业绩变化却如过山车大起大落，为什么会这样呢？投资活动是很复杂的，为了收益提高，你会运用资金杠杆，运用杠杆的同时也使风险倍增，即使你看对行情，坚信未来会出现你预期的情况，现在你已陷入困境，投资的关键在于选择何时进场，如果处理不当，会遇上“在长期，我们都已死了”的情景。凯恩斯投资活动处于历史上十分动荡的时期,两次世界大战，一次经济大萧条。他对自己的投资生涯是这样总结的：过去投机的成份浓，现在应注重股票的价值投资。

事实上，作为对冲基金经理凯恩斯所经历的一切所面临一些问题与当今对冲基金经理并无二致，了解凯恩斯确实有助于了解对冲基金运作实际。巴顿•比格斯如此评价凯恩斯与今天对冲基金经理们的关系：今天对冲基金人才济济，聪明独特的人物不胜数。但是，凯恩斯让所有这些人相形见绌。刺猬们肯定喜欢他崇拜他，但他会怎样看待今天的我们呢？这才是一个传奇。

金融衍生品发展给对冲基金发展提供了便利，今天的对冲基金经理会有更多的策略选择，但是今天的对冲基金经理会面临更多的竞争压力，承受不了业绩波动率的较大波动，就后面一点来说凯恩斯是庆运的，他的客户相信他，也宽容他。今天对冲基金经理业绩做得比凯恩斯好的自然不在少数，但是他们对社会的影响和贡献却没有凯恩斯大，社会地位也没有凯恩斯高，因此他们的人生也没有凯恩斯精彩。今天的对冲基金经理可以效仿凯恩斯运作对冲基金，却又无法超过凯恩斯，凯恩斯既是他们的始点也是他们的终点，一座必须攀上又攀不过的高山。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投机家的境界 ——从另一个角度看索罗斯的《金融炼金术》

随着量子基金规模一再缩小，已近七十岁高龄年迈体衰的索罗斯将逐渐淡出国际金融市场已是不争的事实。他那叱咤国际金融市场风云的形象及几次经典性金融战役所带来的辉煌，将随时间的推移而变得越来越遥远，人们会忘记这个老人的存在，就像人们忘记上个世纪初美国著名股票投机家里费莫一样（里费莫只能在后人写的《股票操作回忆录》一书中为世人传颂）。事实上，里费莫晚年处境十分悲惨，靠借钱度日，为华尔街所唾弃。索罗斯比里费莫幸运，他尚能较体面地淡出市场，为自己的晚年留一笔不少的财富，而且很有先见之明地在事业辉煌之时写下树碑立传式的著作《金融炼金术》。该书出版时曾受到投资界的青睐，琼斯投资公司经理称：《金融炼金术》将与《股票操作回忆录》一样成为资本市场的经典作品，不仅为投资者人手必备之书，而且其中传奇式的主人公也为投资者所仰慕和传颂。

作为投机家，索罗斯与里费莫并无不同之处，他们一样过份的自信和贪婪，没有学会激流勇退，都重复了从成功走向失败的命运。里费莫或许对自己的最终失败没有任何预见性，因为对于一个以投机为业的炒家输输赢赢的经历太习以为常了，否则晚年生活境况不会那样悲惨；索罗斯晚年尤其在东南亚金融危机之后的一系列投机活动的失败正应验了他“始于自强终于自败”的理论，说明作为一个过份自信贪婪的投机家其结局是可以预见的，索罗斯仍然可以像常人一样过安逸的晚年生活，但成功投机家的桂冠辉煌的事业已与他相去甚远。和里费莫永久活在《股票操作回忆录》一书中却淹没于历史长河中一样，索罗斯也将永久活在《金融炼金术》里，而淹没在当代金融投机领域里。

对于阅读《金融炼金术》的投资人来说，不能不注意到活在书中的索罗斯和现实中的索罗斯之间的区别，同时在接受该书介绍的投机理念及方法的时候，必须将书中的索罗斯与现实中的索罗斯联系起来理解，明确《金融炼金术》并不是确保投机成功惟一有效的方法，也不是最重要的方法，将方法及使用方法的人神化都是不明智的。当然，因为索罗斯晚年的失败而草率地得出《金融炼金术》所言是“一派胡言”的结论也是不明智的。正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如索罗斯在修正版前言里说的，从该书初版以来，七年时间量子基金以每年平均 35.8%的不俗业绩回报股东。即使在 2000 年下半年全面总结基金投资失败的时候，索罗斯也没有否定该书的理念或方法已经过时，他只是含蓄地说：自己的方法为大家所知是有害的。必须注意到，过份自信、一般投机家的贪婪以及强烈的自我表现欲可能是索罗斯最终失败的重要原因。因此，在阅读《金融炼金术》的时候，有必要把关于金融市场投资理念方法的真知灼见与作为投机家的索罗斯的人性弱点区别开来，既明确该书重要价值又认识到克服人性弱点的重要，从而达到提高投资能效和确保投资成功的目的。

索罗斯自称是一位角色颇为复杂的人物。他酷爱哲学思维却又投身于国际金融投机活动中，他是一位令人生畏的金融大鳄却又是一位大慈善家，他常常参与一些国家的政治变革成为社会活动家，常常做一些关于人生、社会思维的抽象思考却又总辞不达意，他戏称自己是一个失败的哲学家却又在乐此不疲，当人们都以成功金融投机家称呼他并表示敬佩时，他却认为自己是不断思考人生的思想家更合适，如此等等。角色的多样性复杂性影响了人们对《金融炼金术》一书特色的理解，有人认为该书是阐述金融领域中思维与实在关系的哲学著作。

或许由于我国金融市场发展较晚等原因，首先引起国人注意的不是索罗斯的投机活动，而是他的所谓哲学思想。1987 年 4 月在武汉召开卡尔•波普尔国际学术研论会，索罗斯以《我与卡尔•波普尔》书面稿列席，该书稿叙述了他与卡尔•波普尔的师生关系，认为他的金融理论深受卡尔•波普尔哲学思想的启发，他提出的反射性概念可谓认识社会历史规律的新突破，由此证明自然科学的方法论不适用于社会历史方面的研究。我国与会学者中有人对索罗斯的哲学思想抱有浓厚兴趣，认为索罗斯的反射概念标志着哲学认识论上的重大突破，是认识社会历史方法上的新起点；该学者还认为，抛弃索罗斯过份强调反射性决定社会历史存在不确定性的观点，寻找其中的客观性和可预测性不失为有益于现实的尝试。对索罗斯其人和著作有深入了解之后，这位学者决定委托两个研究生将修正版的《金融炼金术》翻译成中文，介绍给国人，该书翻译出版时已是东南亚金融危机刚刚过去的 1999 年上半年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《金融炼金术》一书该作哲学著作看还是作一般的金融投机指南看，仁者见仁智者见智。在金融投机界有关指南方面的书可谓汗牛充栋，正因为该书有相当篇幅论述到有关金融市场本质的哲学认识论问题，并强调这种认识的重要性和普遍性，所以才显示出不同于一般投机指南的地方。就索罗斯的哲学核心概念之一反射性而言，作为一种现象出现于金融市场并不少见，许多金融投机家已有意识地运用于解释价格变化的原因之一，但是将此现象视为市场本质特征并以此形成主要分析方法的可能是从索罗斯开始的，因此他有必要就此大做文章。从听了卡尔•波普尔的课后，索罗斯一直没有放弃过当哲学家的幻想，早年曾写过“意识的重负”之类哲学著作，但没写完，为了生计开始投身于金融投机活动。在华尔街崭露头角后才写了《金融炼金术》一书，索罗斯不讳言该书畅销完全与他投机活动的成功有关，确信众多投资者仍以投资指南的视角来读他的书，他们并不在意该书运用的一些晦涩哲学名词，也不看重索罗斯在哲学上的突破，因为投机指南或发财秘诀永远是投资者如饥似渴的东西。

市场人士较能看出该书的价值，有人称它是一部革命性作品，因为它透过现当代一系列经济政治事件的反射性分析来理解市场，有别于一般意义上的技术分析，成为现代第一个非技术分析的尝试。更主要的是，它告诉投资者什么是大行情以及如何掌握大行情，这对于提高投资绩效及增强投资人信心十分重要。对索罗斯向世人宣示金融投机成功秘诀这一事实，有人一方面高兴不已，另一方面对索罗斯的未来深表忧虑，认为投机秘诀公开后，索罗斯的未来必然面对两种选择：或者被别人超过，或者被市场打败。别人和市场都是他的对手，如今对手对他已充分了解！

当然，索罗斯不是一个单纯的投机家，他不在意该书出版给他的投机活动带来些负面影响，相反，角色的多样性复杂化使他在另外一些方面得到补偿，例如人们或许因此更深入地了解他，而他的思想开始影响别人和社会，这些一直是他在后来生活中所期待的。

简单地将索罗斯晚年投机失败与他的方法为人所知联系在一起可能是有失偏颇的，尽管在《金融炼金术》出版时有人对此作过预言，尽管索罗斯也解释那是失败的重要原因之一。事实上，生活角色的多样化分散了他进行投机活动的精力，尤其是过份的将投机活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动与参与社会变革结合在一起，赋予投机活动过多的目的和任务，草率而自以为是地重复已往的方法，对变化了的市场缺乏了解，这些才是他失败的主要原因。如果说《金融炼金术》真的与作者不能善终的投机生涯有什么必然联系的话，那就是书中夹杂哲学思辩、人生社会思考和变革欲望等多重角色特征，最终影响了他进行成功的投机活动所需要的基本素质发挥，不切实际的要求和欲望使他成功投机家的晚节不保。

索罗斯以投机活动终其一生，我们将之视为金融投机家是恰当的，对于所著的《金融炼金术》也只能视为投资指南之类的书，不宜视为哲学著作，而且在阅读该书的时候必须将书中叙述的那个成功的人和晚年失败的索罗斯联系在一起，从而深刻理解到不论怎样的“金融炼金术”都不是确保每一次投机成功的惟一因素，一个具有怎样思想意愿的人，在保确投机成功中与“金融炼金术”一样重要。《金融炼金术》一书的真正价值在于告诉投资者，要想取得成功，不寻常的眼光是重要的，至少在有关金融市场的认识论、方法论上要做到独特而且切合实际。

索罗斯的“炼金术”都能“炼”什么 ——再论索罗斯的《金融炼金术》

2002-06-19

“炼金术”是古代方术家的术语，方术家想通过化学作用合成黄金，索罗斯也用“炼金术”作为书名，并非没有注意到这一点，他认为参与金融市场淘金的人与古代方术家有许多相似之处，都想通过自己的思想行为促使对象朝符合自己的目标发展。将书名定为“金融炼金术”正是明白无误地告诉投机者：该书是金融市场投机致胜的法宝。

书名很庸俗，索罗斯则挖掘其中的深意。他认为，“炼金术”为古代方术家所用和为当代金融投机者所用效果是不一样的，前者劳而无功后者可以梦想成真，关键在于两者参与的对象不同，方术家不能将石头或铁块提炼成黄金，而金融市场则能接受参与者思想影响而出现与预期一致的情形。方术家违背了自然规律而失败，金融投机家因为把握了市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特征、遵循了市场规律而获得成功。那么市场的特征规律是什么呢？

金融市场规律即社会历史规律不同于自然规律。自然规律独立于认知主体而存在，金融市场却受主体思想的影响，在思想与事件的相互作用下形成特有的规律特征。由于主体或参与者思想的影响及事态与思想之间的相互影响（即反射作用），金融市场具有自然现象所没有的复杂性和不确定性。长期以来，人们喜欢运用普遍有效的自然科学方法研究金融市场，以致于将社会现象也视为科学对象来对待，这是认识论、方法论的莫大错误！事实上，金融投机家在参与市场的时候，会对市场现状和走势发表所谓切合经济原理的言论，用意在于影响事态发展，在诸次金融危机中，索罗斯这样做收效不小。金融市场中所谓的“科学方法”也不过是一种伪装手段，寻找和运用普遍有效的科学方法，其结果不但使自己与成功愈行愈远，而且会成为别人借用“科学方法”达到目的的牺牲品。

金融市场的复杂性超出人们的一般想象，它可能接受参与者某种思想的影响，但事实或结果在多数情况下决不是参与者的想当然。其中的关键是，思想也必须接受事态的影响，而且在相互影响中推进。市场在选择影响它的思想，而思想在选择给它带来影响的市场，彼此相互作用形成市场运动。影响因素的不确定性和复杂性，决定市场变化形式的不确定性和复杂性。传统经济学关于市场有个经典定义：在充分竞争条件下，市场价格趋于均衡，参与者的利益趋于最大化，资源配置达到最佳。在这里，均衡既是市场设计者的初衷又是价格变化的必然。作为一种价格运动形态，它表明市场没有任何一方能左右价格变化。与此相关的另一个观点是市场的效率性，对于所有参与者来说信息是充分的，价格变化及时结清市场信息，不存在有关未来变化的信息，因此不存在借以预期市场赚取暴利的可能。这两种观点皆与现实相去甚远，金融投机家以成功的投机实践证明了它们在实践和理论上的荒谬。

在均衡和趋势面前，传统经济学家否定趋势的存在及意义；而金融投机家则相反，大凡金融投机家以追逐趋势为投机手段，在预期趋势来临和追逐趋势过程中获取利润。均衡与趋势何者为市场的本质，涉及到认识市场是运动的还是静止的哲学命题。均衡概念意寓市场是即时静止的和终于静止的，而趋势概念或不均衡概念则意寓市场是运动的，运动是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场的本质。

在趋势出现以致于危机出现时，相信市场自我完善的人认为，市场会自我纠正，萧条发生后会自动恢复。这一观点被凯恩斯否定：没有投资介入，萧条还是萧条！索罗斯认为，背离均衡状况的价格运动也不会回归到均衡位置上，相反会愈走愈远。因为市场有一个反射互动作用促使价格趋向于良性或恶性变化，或者说在反射互动作用下形成一个良性或恶性循环机制。不仅如此，这两个机制还可能交替出现，使危机成为不可避免，因为“始于自强终于自败”是机制的内部规律。

索罗斯金融理念在两个方面显示出它应有的价值。一个方面是提出市场本质上不均衡、不稳定的观点，从而有别于传统经济学，指出它与传统经济学关于市场的区别是事实与幻想的区别，金融投机家对市场的研究着眼于认为市场的现实是什么，并根据趋利避害原理对现实加以运用。另一方面，在理论上解释了价格趋势运动的过程和原因，从而解决了市场真正底和顶的意义。前者对是否存在干预市场的可能提供了新思路，后者对投资者如何分析市场、如何提高投机绩效提供了帮助。

不论参与者当初以何种思想介入市场，市场的结果都无法与初始思想保持一致。事实与认知的背离只能说明，介入市场的思想是一种偏见，均衡论、效率论以及关于市场的所有预期皆是偏见。市场对均衡的偏离形成趋势运动，是有关均衡市场的偏见自强到自败的结果，这个偏见的存在便是趋势形成的重要原因。同样，一个看涨的偏见加强上涨趋势，趋势运动又反过来加强了上涨偏见，最后偏见再无法维系趋势，造成行情逆转（下跌行情亦然）。真正称得上行情的必然有一个充分条件和一系列必要条件，偏见的存在便是行情的充分条件，而自强至自败机制则构成必要条件。索罗斯如此揭示趋势运动在逻辑上应该是较为严密的。

为了使论述更具体化，他又引用了主流偏见、基本趋势、价格三个概念，并借助股票价格与收益率关系图表，说明三者之间的关系变化。索罗斯说：“在一个典型的市场事件序列中，三个变量先是在同一个方向上，接着又在另一个方向上彼此加强，繁荣与萧条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的交替，就是一个简单而又最熟悉的模式。”他强调指出，任何一个具体的市场都存在三个概念，要揭示其内容及相互关系需要专业知识，并不像股票价格与收益率图表关系那么简单。在不同的市场中，三个概念关系的具体形式也有所不同，比如股票市场与外汇市场相比，前者反射作用是间歇性的，后者是连续性的，原因在于股票价格有时受基本面影响，外汇市场却基本上受参与者尤其是投机者预期的影响，即主流偏见与价格的反射作用占主导作用。三个概念关系成为索罗斯分析某一具体市场及不同市场的立足点和出发点，这种分析方法明显有别于基本面分析和技术面分析。基本面分析只分析基本面对价格的影响，将主流偏见影响排除于外；技术面分析只分析主流偏见与价格的关系，却将基本趋势或潮流排除在外，这两种分析法割断了上述三个变量的辩证关系。这也从一个侧面证明了索罗斯的分析法属于一种创新的分析方法。

索罗斯,量子基金的经理人；473：1，他的投资记录无懈可击。如何把握市场转变的时机？如何面对不利的市场行情并及时调整对策，从而在风云变幻的金融市场中立于不败之地？《金融炼金术》教你点股成金。

附录

附录 一

火线其他专题文集

火线编辑强烈推荐

06 海龟大侠杰克塞勒文集（超经典）
06 集　中长期趋势系统交易
05 集 解密价格形态
01 交易员成长之路一流浪 go
05 股院实盘分析精华